سلسلة الإدارة

إدارة سوق المال

الدكتور
محمود علي أحمد إسماعيل
الدكتور
إبراهيم جابر السيد أحمد

دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع
دار الجديد للنشر والتوزيع

٦٥٨.٨

ا . إ   حمد ، إبراهيم جابر السيد .
إدارة سوق المال / إبراهيم جابر السيد أحمد ، محمود علي أحمد إسماعيل.- ط١.- دسوق: دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع ، دار الجديد للنشر والتوزيع.
٤٠٤ ص ؛ ١٧.٥ × ٢٤.٥سم . (سلسلة الإدارة)
تدمك : 7 - 652 – 308 – 977 – 978
١. التسويق . ٢. إدارة مبيعات.
٢. إسماعيل ، محمود علي أحمد (مؤلف مشارك) .
أ - العنوان .

رقم الإيداع : ١١٣٢٩.

الناشر : دار العلم والإيمان للنشر والتوزيع
دسوق - شارع الشركات- ميدان المحطة – بجوار البنك الأهلي المركز
هاتـف- فاكس : ٠٠٢٠٤٧٢٥٥٠٣٤١ محمول : ٠٠٢٠١٢٧٧٥٥٤٧٢٥-
٠٠٢٠١٢٨٥٩٣٢٥٥٣
E-mail: elelm_aleman2016@hotmail.com & elelm_aleman@yahoo.com

E-mail: dar_eldjadid@hotmail.com
النـــاشـــر : دار الجـــديد للنشـــر والتـــوزيع
تجزءة عزوز عبد الله رقم ٧١ زرالدة الجزائر
هاتف : ٢٤٣٠٨٢٧٨ (٠) ٠٠٢٠١٣

الفهرس

مقدمة

إن الوظيفة المالية عبارة عن أوجه النشاط المختلفة المتعلقة بالحصول على الأموال وتنظيم حركتها وإدارتها بشكل فعال يضمن للمشروع تحقيق أهدافه. أي أنها عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالحصول على الأموال بالشكل الأمثل واستثمار هذه الأموال بكفاءة بما يكفل تعظيم القيمة السوقية للشركة أو تعظيم ثروة المساهمين وبالتالي المساهمة في تحقيق الهدف الأسمى للشركة وهو البقاء والنمو والاستمرار. هذا يعني بان وظيفة الإدارة المالية تتعلق بإدارة حقيبة استثمارات الشركة بشكل يعظم العائد على هذه الاستثمارات عند مستوى مقبول من المخاطر، وبتمويل هذه الاستثمارات بمزيج مناسب من مصادر التمويل بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال إلى حدها الأدنى.

الفصل الأول
مقدمة في نشأة الإدارة المالية

يعتمد نجاح المشروعات الاقتصادية على إتباع الطرق العلمية في إدارتها. وتعد الإدارة المالية بمثابة وظيفة مالية مهمتها إدارة رأس المال المستثمر لتحقيق أقصى ربيعية ممكنة، أي الاستخدام الأمثل للموارد المالية وإدارتها بغية تحقيق أهداف المشروع. (١)

لقد مرت الإدارة المالية بعدة تطورات منذ بداية القرن الحالي حيث انتقلت من الدراسات الوصفية إلى الدراسات العملية التي تخضع لمعايير علمية دقيقة، ومن حقل كان يهتم بالبحث عن مصادر التمويل فقط إلى حقل يهتم بإدارة الأصول وتوجيه المصادر المالية المتاحة إلى مجالات الاستخدام الأفضل، ومن التحليل الخارجي للمؤسسة إلى التركيز على عملية اتخاذ القرار داخل المؤسسة .

إن دور الإدارة المالية في المؤسسة هو دور دائم التطور، وهو بذلك يتلاءم مع ما يستجد من أفكار وأساليب حديثة في مجالات استخدامها، فدور الإدارة المالية هذه الأيام يختلف عن دورها قبل سنوات، ولاشك في أن دورها المستقبلي سيختلف عما هو عليه الآن ، لذلك فقد بات لزاماً أن تأخذ الإدارة المالية ودارسوها هذه التقديرات المستقبلية على نحو جاد حثيث. (٢)

---

(١) الإدارة المالية قرارات الاستثمار توفيق حصون منشورات جامعة دمشق ١٩٩٦ ص٣
(٢) مقدمة في الإدارة المالية مفلح عقل منشورات جامعة قطر ص٥

وسنلقي في هذا البحث نظرة عامة على الإدارة المالية نتعرف من خلالها على مفهوم الإدارة المالية ومراحل تطورها،و أهدافها، ومكانتها في الهيكل التنظيمي، وكذلك على مسؤوليات المدير المالي، وعلى تأثير العولمة والتكنولوجيا الحديثة على الإدارة المالية، ومواضيع أخرى سنتعرف عليها من خلال البحث.

مراحل تطور الإدارة المالية:

منذ أن انفصلت الإدارة المالية عن علم الاقتصاد في مطلع القرن الحالي وأصبحت علما مستقلا بذاته وهي تخضع للكثير من التطورات السريعة، فعندما بدأت الإدارة المالية علما مستقلا كانت مقتصرة على الموضوعات المتعلقة بالأدوات والمؤسسات المالية، والمظاهر الإجرائية لسوق رأس المال؛ أما التطورات التي استجدت على هذا الموضوع، فيما بعد، فقد كانت في معظمها استجابة للتطورات والتغيرات التي أملتها الظروف التي كانت تمر بها المؤسسات الصناعية والتجارية . وفي مطلع القرن العشرين والذي تميز بظهور الشركات النفطية العملاقة وشركات السيارات الضخمة نتيجة لاندماج شركتين أو أكثر، ركزت على القضايا المتعلقة بالاندماج، وعلى الأمور التنظيمية العامة لمثل هذه المؤسسات بالإضافة إلى الإصدارات الرأسمالية (أسهم وسندات) اللازمة لتمويل هذه العمليات. وعندما تطورت التكنولوجيا الحديثة في مطلع عام ١٩٢٠، ورغبت المؤسسات في الحصول عليها، ظهرت حاجة ملحة لتوفير التمويل في مثل هذه الاستثمارات . وقد كانت ضخامة الاستثمارات إحدى الأسباب التي أدت بالإدارة المالية إلى لعب

دور جديد يتلخص في تدبير التمويل اللازم لذلك من المصادر الخارجية بالدرجة الأولى، في وقت كانت فيه الأسواق المالية تتصف بالبدائية، كما كانت عملية إقناع الجمهور لاستعمال مدخراته من أجل المساهمة في تمويل الصناعة أمرا في غاية الصعوبة لعدم كفاية المعلومات المحاسبية المتاحة، وعدم الثقة في دقة ما توافر منها ، يمكن القول بأن هذه الفترة من تاريخ الإدارة المالية قد تميزت بالتركيز على المصادر الخارجية للتمويل وعلى النواحي القانونية التي تضمن للمستثمرين حقوقهم، ولم تعط إلا اهتماما قليلا للإدارة المالية الداخلية.وفي مطلع الثلاثينات، وهي الفترة التي تميزت بالكساد الكبير الذي ساد أمريكا وأدى إلى إفلاس العديد من المؤسسات، ركزت الإدارة المالية اهتمامها على القضايا المتعلقة بالدفاع عن الوجود مثل الاهتمام بالسيولة لتفادي الإفلاس، وكذلك قضايا إعادة التنظيم والاهتمام بالتركيبة الرأسمالية المناسبة للمؤسسة، والقوانين المنظمة للأسواق المالية . وبشكل عام، ساد هذه الفترة مبدأ التحفظ (CONSERVATISM)، وبقيت الإدارة المالية علما وصفيا يركز على الأمور القانونية مع تحول في الاهتمام بالبقاء على حساب الانتشار. أما في نهاية فترة الثلاثينات، ونتيجة لظهور بعض حالات الغش والخداع وانهيار بعض المؤسسات، رأت الجهات الحكومية ضرورة نشر الكثير من المعلومات المالية عن الشركات لاطلاع جمهور المستثمرين على حقيقة أوضاعها، وقد أدى نشرده المعلومات إلى ظهور وظيفة جديدة للإدارة المالية، وهي وظيفة التحليل المالي لتوعية المستثمرين بفرص الاستثمار المناسبة .

وخلال الفترة ١٩٤٠ – ١٩٥٠ ساد الإدارة المالية الفكر التقليدي الذي تطور خلال العشرينات والثلاثينات، وهو المفهوم الذي ركز على الإدارة المالية من منظور خارجي، أي منظور المقرضين والمساهمين دون الاهتمام بعملية اتخاذ القرار داخل المؤسسة، وقبيل نهاية الخمسينات حدث تطور جوهري تمثل في البعد عن المسائل الوصفية التي صاحبت الإدارة المالية منذ نشأتها وبدأ التركيز على المسائل الكمية كالتحليل المالي والتخطيط لاستخدام الموارد المالية، والى جانب ذلك تزايد الاهتمام بإدارة السيولة والتدفقات النقدية.أما الخمسينات فقد شهدت تسارعا في نمط تطور الإدارة المالية، ففي هذه الفترة بدأ الجانب الأيسر من الميزانية يستحوذ على بعض الاهتمام، كما أن الموجودات أيضا بدأت تحصل على اهتمام أفضل، وقد طورت أساليب كمية لإدارة البضاعة والنقد والحسابات المدينة والموجودات الثابتة؛ كذلك انتقل اهتمام الإدارة المالية من المنظور الخارجي إلى المنظور الداخلي، كما تم التوصل إلى أن للقرارات المالية أثرا حيويا في وجود المؤسسة وجدواها.

أما الستينات والسبعينات فقد شهدت اهتماما كبيرا بدراسة كلفة رأس المال والمزيج الأفضل لهيكل رأس المال، كما بدأ في السبعينات أيضا الاهتمام بإدخال عنصر التضخم في عملية التحليل المالي . أما خلال عقد الثمانينات وبداية عقد التسعينات، فقد أدت التطورات التكنولوجية المتسارعة في مجال استخدامات الحاسوب إلى زيادة إمكانيات الإدارة المالية التطبيقية في استخدام

أدوات التحليل المالي التقليدية بسهولة ويسر، حيث أصبح بالإمكان إجراء الدراسات والتحليلات المالية مهما كانت معقدة بأقل جهد ووقت ممكنين وبدقة متناهية، هذا من جانب؛ أما من جانب آخر، فقد شهدت هذه الفترة تركيزا على قضايا التسعير لأدوات الاستثمار المختلفة، التقليدية منها والمستحدثة .[١]

ومع بداية القرن الواحد والعشرين فإن التركيز الرئيسي الذي يشغل معظم الإدارات المالية للشركات هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة في ظل الاتجاهات المتزايدة نحو العولمة والتكنولوجيا.[٢]

أنماط القرارات في الإدارة المالية:

تحيط الإدارة المالية بأنماط مختلفة من القرارات حيث يمكن تصنيفها إلى ثلاث مجموعات : قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، والقرارات المتعلقة بكلا الجانبين الاستثمار والتمويل .

١. **قرارات الاستثمار**: يهتم هذا النوع من القرارات باستخدام الأموال وعمليات الشراء والاقتناء وبيع جميع أنواع الأصول مثلا:
   - هل يجب أن نشتري آلات طباعة جديدة؟
   - هل يجب أن نقدم خط إنتاج جديد؟
   - بيع وسائل الإنتاج القديمة؟
   - شراء شركة موجودة؟

١- مقدمة في الإدارة المالية مرجع سبق ذكره ص١١

٢- Fundamentals of financial management (10 edition) Brigham & Houston page7

- بناء المخزون؟
- المحافظة على النقدية في المصرف؟

كل هذه القرارات هي قرارات تتعلق بالاستثمار بأموال الشركة .

٢. **قرارات التمويل** : يهتم هذا النوع من القرارات بكيفية امتلاك الأموال لتستخدم في تمويل واستثمار العمليات اليومية في الشركة، مثل تامين الأموال اللازمة من خارج نشاط الشركة كالاقتراض من البنوك، أومن خلال بيع السندات وان كل طريقة تمويل تلزم المنشاة بطرق مختلفة، وعلى أية حال فان قرارات التمويل هي قرارات هامة جدا في الشركة .

٣. **القرارات المتضمنة التمويل والاستثمار**: هناك العديد من القرارات التي تتضمن كلا الجانبين التمويل والاستثمار، فعلى سبيل المثال قد ترغب شركة ما أن تمتلك شركة أخرى، هذا يعد قرار استثمار، أن نجاح عملية الاستحواذ قد يعتمد على كيفية تمويل العملية إما من خلال الاقتراض من المصرف لتامين سعر الشراء أو من خلال طرح أسهم إضافية أومن خلال عملية مبادلة بحصص أسهم موجودة.

إذا قرر المدراء الماليون أن يقترضوا الأموال اللازمة فإنها يجب أن تسدد خلال فترة محددة من الزمن ، مع ملاحظة أن الدائنين الذين يقرضون الأموال للشركة عادة لا يشاركون في الإرباح المتحققة للشركة المقترضة.

من الناحية الأخرى إذا قرر المدراء الماليون ان يؤمنوا الأموال اللازمة للاستحواذ من خلال بيع حقوق الملكية فان هذه الأموال ليست التزاما على الشركة المقترضة وبالتالي هي لا تسدد لاحقا.

سواء كان القرار المالي متضمنا استثمار أم تمويل أو كلا العمليتين فانه يجب أن يأخذ بعين الاعتبار العاملين التاليين :العائد المتوقع والمخاطرة

- العائد المتوقع هو الفرق بين الفوائد المحتملة والتكاليف المحتملة.
- الخطر هو درجة عدم التأكد المرتبطة بالعوائد المتوقعة .[١]

أهداف الإدارة المالية:

تتمحور أهداف الإدارة المالية حول الموازنة بين المحافظة على وجود المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية وبين تحقيق العائد المناسب على الاستثمار؛ وضمن هذا الإطار العام، **يمكن تحديد أهداف المؤسسة على النحو التالي:**

١- تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة.

٢- السيولة .

٣- الربحية .

٤- العائد على الاستثمار .[٢]

أولا : تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة :

يرى الاقتصاديون استعمال تعظيم الربحية كهدف لتقييم الأداء التشغيلي للمؤسسة لان تعظيم الربحية يعبر في رأيهم عن مدى الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، لهذا قالوا بأن جميع القرارات داخل المؤسسة يجب أن توجه نحو تحقيق أقصى ربح ممكن، من خلال العمل على زيادة إنتاجية المصادر

١- financial management & analysis frank j.fabozzi & Pamela Peterson / 2003/ (second edition) page 19

٢- مقدمة في الإدارة المالية مفلح عقل (مرجع سبق ذكره) ص٤٥

المتاحة للاستثمار إلى أقصى حد ممكن، أما الماليون فلم يقبلوا بفكرة تعظيم الربح التي تحدث عنها الاقتصاديون كهدف لتقييم الأداء التشغيلي للمؤسسة لانطواء هذا المفهوم على عيوب منها : عدم أخذه مخاطر الاستثمار بعين الاعتبار، ولتجاهله للقيمة الزمنية للنقود، بالإضافة إلى الغموض في طريقة احتسابه، **وقد تقدموا بفكرة تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة لقياس أدائها التشغيلي كبديل لتعظيم الربحية لعدة اعتبارات منها :**

١- أن الربح الأقصى المطلق لا يعكس بشكل مناسب الاستخدام الأمثل للموارد، إذ قد تزيد الموارد المالية وقد تزيد الأرباح، ولكن بنسبة اقل من نسبة زيادة الموارد، الأمر الذي يعني تدني العائد على الاستثمار، وبالتالي القيمة الحالية للمؤسسة.

٢- الهدف تحقيق أقصى ربح ممكن يتجاهل المخاطر الناتجة عن الاستثمار،لأن هذه الفكرة تعني الانحياز للمشروع الأكثر ربحا بغض النظر عن نسبة المخاطر، في حين لا يقبل المستثمرون بالمشاريع ذات المخاطر المرتفعة خاصة إذا لم ينتج عنها أرباح مرتفعة تتوازى وهذه المخاطر خاصة إذا ما تم احتسابها باستعمال سعر خصم يتناسب والخطر المتوقع .

٣- أن الربح المطلق لا يأخذ عنصر الزمن بعين الاعتبار، فلو حقق مشروعان ربحا مقداره مئة ألف ليرة أحدهما حققه في السنة الأولى، والثاني حققه في

السنة الثانية، فالربح بالمفهوم المطلق متساو في الحالتين، ولكن إذا أخذ عنصر الزمن بعين الاعتبار، فلن يتساويا أبدا إلا إذا كان سعر الفائدة أو الخصم يساوي صفرا، ومثل هذا الإشكال لا يثار إلا عند استعمال فكرة القيمة الحالية.

٤- الغموض في طريقة احتساب الربح. فقد يتفاوت كم الأرباح الخاص في مؤسسة ما بسبب مرونة النظرية المحاسبية حيث قد يؤدي إتباع مبدأ محاسبي مقبول (الاستهلاك بتسارع مثلا) إلى ربح يختلف في مقداره عما يمكن الوصول إليه باستعمال مبدأ محاسبي آخر مقبول بنفس الدرجة (الاستهلاك الثابت)، هذا وتتفادى فكرة تعظيم القيمة الحالية هذا الإشكال، لأنها تقوم على مفهوم التدفق النقدي، ومحصلته واحدة مهما اختلفت المبادئ المحاسبية المستعملة بعكس مفهوم الربح.

العوامل المؤثرة في القيمة الحالية للمؤسسة :

القيمة الحالية للمؤسسة هي عبارة عن القيمة الحالية للأرباح النقدية المتوقع الحصول عليها من قبل حملة الأسهم، وتمثل هذه القيمة السعر السوقي للسهم مضروبا في عدد الأسهم.

وتتأثر القيمة الحالية للمؤسسة بالعناصر التالية :

١. العائد المتوقع للسهم، إذ يؤدي ارتفاع العائد للسهم إلى زيادة تلقائية في قيمته وقيمة المؤسسة .

٢. الأرباح الموزعة، إذ أن زيادة نسبة التوزيع تزيد من القيمة الحالية للمؤسسة، والعكس صحيح .

٣. التوقيت الذي يحصل فيه المستثمر على عائدات استثماره .
٤. سعر الخصم في السوق، إذ كلما زاد سعر الخصم قلت القيمة الحالية لليرة المتوقع الحصول عليه مستقبلا، والعكس صحيح .
٥. المخاطر المتوقعة للمؤسسة، ويتم التعبير عن المخاطر العالية باختيار نسبة خصم عالية عند إيجاد القيمة الحالية للمؤسسة، والعكس صحيح .
٦. توقعات المستثمرين بشأن مستقبل المؤسسة ونشاطها ،لما لذلك من أثر مباشر على الدخل والأرباح الموزعة .
٧. مدى استعمال المؤسسة للدين حيث تؤدي زيادة الدين إلى زيادة الأرباح، لكنها في نفس الوقت تزيد المخاطر .

كيف يمكن تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة :

تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة هي محصلة القرارات المالية في مجالي الاستثمار والتمويل . ويأتي تأثير القرارات المالية على قيمة المؤسسة من خلال تأثيرها على حجم العائد الذي يتوقع أن تحققه، ومن خلال تأثيرها على حجم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة أيضا، وتجدر الإشارة إلى أن العلاقة بين العائد والمخاطر هي علاقة طردية، حيث تزيد العوائد المتوقعة كلما زادت المخاطر، ففي مجال الاستثمار نجد أن الاستثمار في الموجودات الثابتة يتطلب عائدا أعلى لارتفاع المخاطر المرتبطة به بعكس الوضع في حالة الاستثمار في الموجودات المتداولة حيث تقل المخاطر ويكون المستثمرون

علـى اسـتعداد للقبـول بعائـد اقـل. أمـا فـي مجـال التمـويل، فتـؤدي زيـادة اعتماد المؤسسة على القروض لتمويل استثماراتها إلى زيادة في العائد المتوقع (إذا كانت عوائد الاستثمار في المؤسسة تزيد عن كلفة الاقتراض)، إلا أن هذا يؤدي في نفس الوقت إلى زيادة مخاطر عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها .

ثانيا : السيولة:

تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل، المتوقعة منها وغير المتوقعة، عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية .

مفاهيم السيولة:

هناك مفهومان للسيولة هما :

١. **المفهوم الكميّ** : وهو المفهوم الذي ينظر إلى السيولة من خلال كمية الأصول الموجودة لدى المؤسسة والتي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت ما خلال الدورة التجارية للمؤسسة. واستنادا إلى هذا المفهوم، تقيم السيولة من خلال المقارنة بين كمية الأصول الممكن تحويلها إلى نقد خلال الفترة المالية بالاحتياجات النقدية لتلك الفترة . ويؤخذ على هذا المفهوم ضيقه لاعتماده في تقييم السيولة على كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد، كما يؤخذ عليه فشله في اعتبار السيولة الممكن الحصول عليها من الاقتراض وزيادة رأس المال والأرباح .

٢. **مفهوم التدفق** : وهو المفهوم الذي ينظر إلى السيولة على أنها كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد خلال فترة معينة مضافا إليها ما يمكن الحصول عليه من المصادر الأخرى للأموال .

تعريف السيولة :

واستنادا إلى هذين المفهومين، يمكن وضع التعريفات التالية للسيولة :

أ. السيولة هي أن تتوافر الأموال عند الحاجة إليها .

ب. السيولة هي القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها .

ج. السيولة هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة مهمة .

غايات السيولة :

تعطى سيولة المؤسسة على المدى القصير كل الأهمية، لان السؤال الذي يثار دائما هو : ما قيمة كل المؤشرات الجيدة للأداء إذا كان وجود المؤسسة نفسه، مهددا بالخطر بسبب مشكلة السيولة ؟

ويحقق توافر السيولة العديد من الميزات الإيجابية منها :

١. تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها ومن قبل مقرضيها.
٢. تجنب دفع كلفة عالية للأموال إذا ما اضطرت المؤسسة لتأمين
٣. السيولة اللازمة لها من خلال الاقتراض.
٤. الوفاء بالالتزامات عند استحقاقها وتفادي الإفلاس، وفي ذلك تأمين
٥. لاستمرار المؤسسة .
٦. مواجهة متطلبات التشغيل والإنتاج .
٧. مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية.
٨. مواجهة الأزمات عند وقوعها.

٩. القدرة على مواجهة متطلبات النمو.

١٠. المرونـة فـي الخيـار لان تـوافر السـيولة لـدى المؤسسـة يمكنهـا مـن البحث عن المصدر الأفضل دون أن تكون مقيدة بمصدر معين .

١١. القدرة على استغلال الفرص.

١٢. إمكانية الحصول على خصومات من الموردين .

مصادر السيولة :

هناك مصادر للسيولة لكل مؤسسة، منها :

١- بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقدا .

٢- تحويل الموجودات المتداولة إلى نقد خلال الدورة التجارية .

٣- بيع بعض الموجودات الأخرى نقدا .

٤- استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض .

٥- زيادة رأس المال أو الأرباح المحتفظ بها دون توزيع .

أسباب مشكلات السيولة :

تنجم مشكلات السيولة في المؤسسات نتيجة لخطأ في إدارة الموجودات المتداولـة بشكل رئيسـي، أو نتيجـة لخطـأ فـي تركيبـة الجانـب الأيسـر للميزانيـة، بسـبب عدم تـوازن بـين طبيعـة المصـادر والاسـتخدامات، وبشـكل أكثـر تحـديدا يمكن القول بأن مشاكل السيولة لدى المؤسسات يمكن أن تكون **نتيجة لواحد أو أكثر من الأسباب التالية :**

١- استثمار المؤسسة لأموالها في موجودات يصعب تحويلها إلى نقد في الوقت المناسب.

٢- عدم التزامن بين مواعيد وفاء الالتزامات ومواعيد تدفق النقد للمؤسسة.

٣- تحقيق المؤسسة لخسارة في عملياتها، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف مواردها.

٤- عدم التوازن بين نمو التزامات المؤسسة وأعباء خدمتها وقدرة المؤسسة على تحقيق النقد من عملياتها . ويؤدي استمرار مشكلة السيولة لدى المؤسسة وتطورها إلى عدة نتائج سلبية، **فالمراحل الأولى منها تؤدي إلى :**

- الحد من قدرة المؤسسة على اغتنام الفرص المتاحة .
- فوات فرص الحصول على الخصومات النقدية عند الشراء.
- فقان حرية الخيار والحركة .

أما المراحل المتقدمة منها فيمكن أن تؤدي إلى :

- تصفية بعض الاستثمارات والموجودات في وقت غير مناسب .
- الإفلاس وتصفية المؤسسة مع ما يترتب على ذلك من خسائر للدائنين والموردين والمستثمرين .

السيولة والربحية :

يخضع هدف الإدارة المالية النهائي، وهو تعظيم قيمة المؤسسة الحالية، بشكل كبير لتأثير هدفي السيولة والربحية . وتتحقق ربحية المؤسسة من خلال تشغيل أصول المؤسسة بكفاية، أما السيولة فتحقق من خلال الكفاءة في إدارة عناصر رأس المال العامل، وفي قدرة المؤسسة في الحصول على التمويل القصير الأجل والطويل الأجل . فالسيولة ضرورية لوفاء المؤسسة

بالتزاماتها وتفادي مشكلات خطر الإفلاس والتصفية إن لم تتوافر السيولة ولو لفترة قصيرة؛ وفي نفس الوقت، فان زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة توظيف المؤسسة لجزء من أموالها في استثمارات ذات عوائد منخفضة والربحية ضرورية لقدرة المؤسسة على البقاء والاستمرار، لان الخسارة المستمرة ستؤدي إلى تلاشي حقوق المساهمين وبدء التهديد لحقوق الدائنين، وهو أمر غير مقبول منهم، وستؤدي بهم إلى التوقف عن مد المؤسسة بأي تمويل جديد والعمل على تقليص التمويل القديم حيث أمكن، ولتحقيق الربحية تسعى المؤسسات لتوظيف أكبر قدر ممكن من أموالها في استثمارات ذات عوائد مرتفعة الأمر الذي يتعارض بشكل عام مع هدف السيولة .

وعليه فان تحقيق الهدف الأساسي للمؤسسة، وهو زيادة قيمتها الحالية، يتطلب الملائمة بين هدفي السيولة والربحية، الأمر الذي يضيف بعدا جديدا إلى وظيفة الإدارة المالية في المؤسسة، وهو التوفيق بين هذين الهدفين المتعارضين،خاصة أن أسباب التناقض بين السيولة والربحية تعود إلى أن تحقيق أحدهما سيكون على حساب التضحية بشيء من الأخر، فزيادة السيولة تغني زيادة الأصول التي لا تحقق عائدا عاليا، وهذا يتعارض مع هدف الربحية وهدف زيادة القيمة الحالية للمؤسسة، كما أن الزيادة في الربحية تتطلب مزيدا من الاستثمار في الأصول الأقل سيولة، وهذا نفسه يتعارض مع هدف السيولة، ويعرض المؤسسة لمخاطر أكبر.

مما تقدم نخلص إلى القول، بأن السيولة والربحية هدفان متلازمان لكنهما متعارضان، لذا يجب على الإدارة المالية للمؤسسة إعطاء عناية خاصة للموازنة بين هذين الأمرين، للآثار السلبية الكبيرة الممكن أن تنشأ عن عدم الموازنة بينهما، وذلك من خلال مراقبة دقيقة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، حتى لا تكون هناك سيولة زائدة، وفي نفس الوقت عليها أن توجه استثماراتها إلى الغايات الأساسية التي قامت المؤسسة من أجلها دون المبالغة في التوسع على حساب السيولة .

ومن المناسب الإشارة هنا إلى أنه ليس هناك تلازم دائم بين السيولة والربحية، إذ قد يتحقق كلاهما معا فتكون ربحية المؤسسة مرتفعة وسيولتها جيدة، أو تتحقق إحداهما دون الأخرى فتكون ربحية المؤسسة مرتفعة، ومع ذلك قد تعاني من أزمة سيولة، والعكس قد يكون صحيحا .

ثالثا : الربحية:

الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، لذا نجد أن جهدا كبيرا من الإدارة المالية في المؤسسة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها، لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.

وتعمل المؤسسات على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قرارين هما، قرار الاستثمار، وقرار التمويل، **وفيما يلي تعريف بكل من هذين القرارين:**

أ – قرار الاستثمار:

قرار الاستثمار هو القرار المتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها لاقتناء مختلف أنواع موجوداتها .

ويظهر أثر قرار الاستثمار في الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الموجودات دون زيادة تؤدي أي تعطيل الموارد، ودون نقص يؤدي إلى فوات الفرص لتمكين المؤسسة من تحقيق أفضل عائد ممكن دون التضحية بالسيولة.

ب – قرار التمويل :

قرار التمويل هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأمور اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في موجوداتها.

وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال (من ديون وحقوق مالكين) بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن، وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة، ولكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الاقتراض .

رابعا : العائد على الاستثمار :

مفهوم الاستثمار :

هناك مفهومان شائعان للاستثمار، هما :

- **المفهوم الأول** : ويقصد به جميع الأموال المستثمرة في المشروع ، أي إجمالي موجوداته، وطبقا لهذا المفهوم فان العائد على الاستثمار هو العائد على الموجودات.
- **المفهوم الثاني** : ويقصد به الأموال المستثمرة من قبل أصحاب المشروع، أي حقوق أصحاب المشروع، وطبقا لهذا المفهوم فان العائد على الاستثمار يعني العائد على حقوق أصحاب المشروع.

إن مفهوم العائد على الاستثمار يعكس ربعية الأموال المستثمرة في المشروع الاقتصادي ، ولذلك يستخدم كمقياس لأداء الإدارة في إدارة رأس المال المستخدم، ويحسب عائد الاستثمار: [1]

العائد على الاستثمار= صافي الربح/صافي مجموع الموجودات

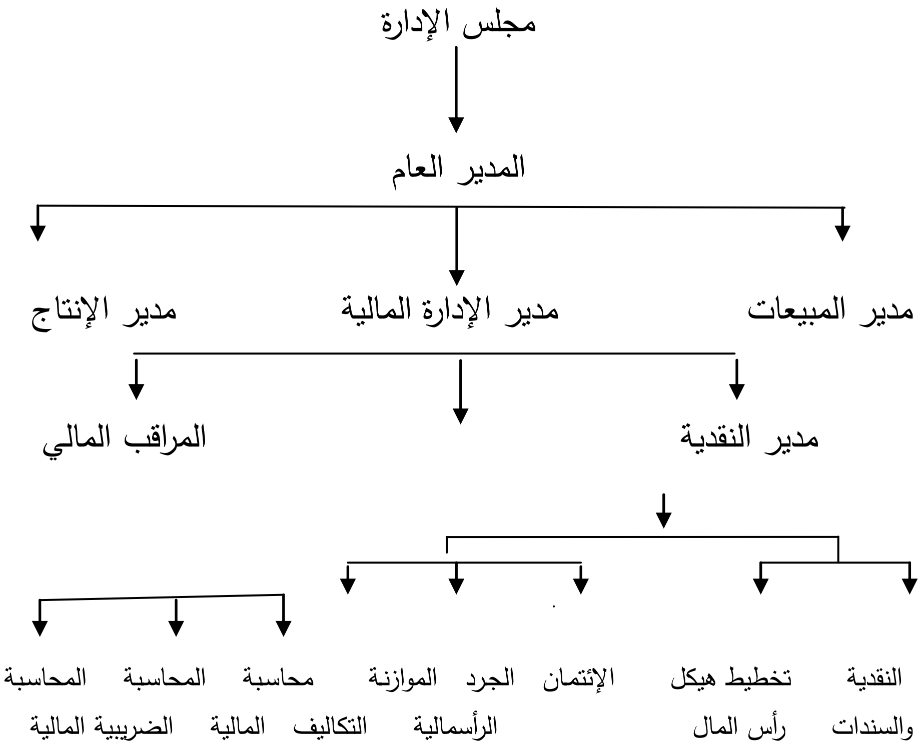
مكانة الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي:

يختلف شكل وتصميم الهيكل التنظيمي من شركة إلى أخرى، والشكل الموضح يبين دور ومكانة الإدارة المالية في أي مؤسسة، فالمسئول المالي الأول هو المدير المالي، الذي غالبا ما يشغل نائب المدير العام للشؤون **المالية، وللمدير المالي مساعدين هما :**

١- الإدارة المالية قرارات الاستثمار ص١٩ مرجع سبق ذكره.

١- **مدير النقدية:** وهو المسئول المباشر عن إدارة النقدية والسندات والأسهم القابلة للبيع، كما يشرف على مدير الائتمان والجرد والموازنة الرأسمالية، وهو الذي يحلل القرارات ذات العلاقة بالاستثمار بالموجودات الثابتة.

٢- **المراقب المالي:** وهو الشخص المسؤول عن نشاط موظفي المؤسسة والضريبة.[١]



١- الإدارة المالية في منظمات الأعمال علي عباس جامعة الزرقاء الأهلية الطبعة الأولى ٢٠٠٢ص٣١

مهام ومواصفات المدير المالي:

- اتخاذ القرارات المالية الخاصة بالنقد والعملة الأجنبية.
- اتخاذ القرارات المالية الخاصة باستثمار فائض رأس المال.
- تدبير الأموال وتحديد مصادرها المثلى .
- رسم السياسات المتعلقة بتوزيع الأرباح على المساهمين.
- رسم السياسات الإئتمانية للشركة.

مواصفات المدير المالي الناجح:

- أن يحمل درجة جامعية في إدارة الأعمال أو في أي مجال من مجالات المالية.
- أن يتمتع بسمات القيادة الإدارية الناجحة.
- أن يتمتع بقدرة تفاوضية عالية وبحكمة في قراراته.
- أن يكون من ذوي الخبرة والكفاءة العلمية والعملية.
- أن تتوفر لديه مهارات استخدام الحاسوب.

مهام المراقب المالي:

يعمل المراقب المالي بالتنسيق مع المدير المالي وتحت إشرافه ومسؤوليته ومن المهام الرئيسة للمراقب المالي:

- الإشراف على حسابات الشركة.
- وضع ومراقبة التنظيم المحاسبي.
- التخطيط والمراقبة المالية.
- إعداد التقارير المالية وتنسيق العلاقة مع الأجهزة الحكومية.

مهام مدير النقدية:

- اتخاذ القرارات والتوصيات المتعلقة بالنقدية والسندات المالية.

- تخطيط هيكل رأس المال والموازنات النقدية.
- رسم السياسة الإئتمانية المثلى للشركة.
- الإشراف على الجرد الدوري والسنوي للمخزون السلعي.

الإدارة المالية والمحاسبة:

يعتقد الكثيرون أن الإدارة المالية والمحاسبة يؤديان نفس الوظائف وهذا الأمر غير صحيح. بداية يمكن القول أن هناك علاقة وثيقة بين الإدارة المالية والمحاسبة حيث توفر الأخيرة المدخلات الرئيسية لوظيفة الإدارة المالية. وعلى كلٍ فإن هناك اختلافات واضحة بين الغدارة المالية والمحاسبة **فيما يتعلق "بمعالجة الأموال" وكذلك فيما يتعلق "باتخاذ القرار".**

١- **معالجة الأموال:** إن الوظيفة الرئيسية للمحاسب هي توفير البيانات اللازمة لقياس أداء الشركة وتقويم مركزها المالي وتحديد الضرائب المستحقة عليها ، وهو يختلف عن المدير المالي في نظرته إلى أموال الشركة، فالمحاسب يستخدم المعايير النمطية المتفق عليها في إعداد القوائم المالية، وذلك استنادا إلى قاعدة أساسية وهي أنه يتم تسجيل الواردات عند تحقق البيع وتسجيل المصروفات عند استحقاقها، بينما اهتمام المدير المالي يكون أكثر بالمحافظة على سيولة الشركة عن طريق توفير التدفقات النقدية اللازمة لمقابلة التزاماتها، والحصول على الأصول المتداولة والثابتة لتحقيق أهداف الشركة. ويختلف المدير المالي عن المحاسبي هنا في أن الأول يعترف فقط بالإيرادات والمصروفات التي تأخذِ شكل تدفقات نقدية داخلة أو خارجة.

٢- **اتخاذ القرار:** تختلف واجبات المدير المالي عن واجبات المحاسب حيث أن الأخير يقضي معظم وقته لتجميع البيانات أو عرضها. أما المدير المالي فإنه يقوم بتقييم القوائم المالية التي يعدها المحاسب، كما أنه ينمي بيانات إضافية، ويقوم باتخاذ القرارات المبنية على تحليل ودراسة البيانات، ويقوم المحاسب بتوفير البيانات المناسبة والتي يمكن تفسيرها بسهولة عن ماضي وحاضر- وأحيانا مستقبل - عمليات الشركة، ويستخدم المدير المالي هذه البيانات (إما في صورتها الخام أو بعد تعديلها وتنقيحها من خلال إجراء بعض التحليلات عليها) كمدخلات أساسية في عملية اتخاذ القرارات المالية. و الواقع أن ذلك لا يعني أن المحاسب لا يتخذ أي قرارات أو أن المدير المالي لا يجمع بيانات بأية صورة من الصور. [1]

العولمة ومستقبل الإدارة المالية:

يرتبط تطور الإدارة المالية بتوجهين على درجة كبيرة من الأهمية خلال المرحلة المقبلة هما تعاظم النشاط التجاري الدولي والاستخدام المتزايد **لتكنولوجيا الحاسبات الآلية:**

١- تعاظم النشاط التجاري الدولي:

أربعة عوامل أدت إلى تعاظم النشاط التجاري الدولي هي :

- التحسينات التي حدثت في مجالي النقل والاتصالات والتي أدت إلى تخفيض مدة وتكاليف الشحن مما جعل التجارة الدولية ذات فائدة أعظم.

١- الإدارة المالية الحناوي – مصطفى - قرياقص كلية التجارة جامعة الإسكندرية ٢٠٠١ ص٣١-٣٢-٣٥

- ازدياد النفوذ السياسي للمستهلكين الذين يرغبون في الحصول على منتجات عالية الجودة وبأسعار مخفضة والمتوقع منه تخفيف الحواجز التجارية بين الدول، مثل القيود الجمركية على السلع المستوردة وقوانين الحماية على الصناعات.[١]
- نظراً لاستمرار الضغوط على الصناعة لتطوير منتجاتها، ستزداد الحاجة لتكنولوجيا أكثر تطوراً، مما سيزيد الحاجة لتوظيف مبالغ ضخمة، وزيادة في تكاليف تطوير المنتجات، وتبعا لذلك ستزيد المبيعات لتحقيق وضعا تنافسيا أقوى للشركات في السوق.
- ازدياد نفوذ وقوة الشركات متعددة الجنسية، والقادرة على نقل مراكز الإنتاج إلى حيث تكون التكلفة أقل، وهذا يجعل من الشركات التي يقتصر نشاطها على بلد واحد غير قادرة على المنافسة في المستقبل، إلا إذا كانت تكاليف الإنتاج والتوزيع في ذلك البلد متدنية.

ونتيجة لهذه العوامل أو الأسباب السابقة، فإن البقاء في السوق يتطلب من المنشآت أن تركز نظرتها على الإنتاج والتوزيع على نطاق دولي.[٢]

تكنولوجيا الحاسب الآلي:

سوف تشهد المرحلة المقبلة استمرارا للتقدم في ميدان تكنولوجيا الحاسب الآلي والاتصالات وتوسعا في استخدامهما، وكنتيجة لذلك ستتغير جذريا الطريقة التي تتخذ بواسطتها القرارات المالية وسيكون لدى الشركات شبكات أجهزة الحاسبات الآلية الشخصية المرتبطة ببعضها البعض، وبنظام الحاسب

١- Fundamentals of financial management page7 (مرجع سبق ذكره)
٢- الإدارة المالية في منظمات الأعمال علي عباس ص١٨ (مرجع سبق ذكره)

الرئيسي التابع لها ، فضلا عن شبكات الحاسب الآلي للعملاء والموردين، مما يسهل على المدراء الماليين تبادل المعلومات والبرامج وعقد الاجتماعات مع نظرائهم عن بعد، كما ستصبح إمكانية الحصول على البيانات المالية وتحليلها متاحة للمدير المالي خلال فترة زمنية قصيرة، بالإضافة إلى أن التحليل المالي بأساليب كمية سيكون أكثر استخداما، وكنتيجة أخرى لهذه التطورات المنظورة في مجال الإدارة المالية،فإن الجيل القادم من المدراء الماليين سيحتاج إلى مهارات جديدة في مجال استخدام الحاسب الآلي والأساليب الكمية أكثر مما كان يحتاج إليها في الماضي.[1]

ويمكن القول بأن أهم التأثيرات المالية التي أفرزتها ظاهرة العولمة: تأثيرها على الأسواق المالية، حيث ساعدت هذه الظاهرة على توسيع دائرة أسواق المال ، مما نتج عنه زيادة تدفق الأموال من بيئات إلى أخرى ،مما رتب بذلك على المديرين مزيد من الدراسة والتخطيط للعديد من المتغيرات المحيطة في ظل التوجه نحو العولمة، حتى يخرج القرار بموضوعية ومناسبا لظروف الوحدة.

ومن التأثيرات التي أفرزتها أيضا ،سيطرة العملات الأجنبية وشيوع استخدامها ، وانحصار التعامل بالعملات المحلية . أيضا الأعمال المصرفية والمالية تتجه اتجاها متزايدا ومتناميا يوما تلو الآخر نحو العولمة ، ولا يمكن لجهاز مصرفي بعيدا أو قريبا، إلا أن يساير هذا التطور العالمي من أجل تقديم خدمة بنكية سريعة ومرضية للعملاء وذلك باستخدام أوعية وأدوات نقدية ومالية

١- Fundamentals of financial management-page 8 (مرجع سبق ذكره)

جديدة تسهم في جذب المزيد من المدخرات المحلية. كما أن الاتجاه نحو العولمة يؤثر تأثيرا مباشرا على ظاهرة التضخم، فإزالة الحواجز الجمركية أو إلغاء الرسوم سيؤدي إلى إشعال روح المنافسة ، واختلاف اتجاه تيارات الإنتاج ومعدلاته وتأثير ذلك على معدلات النمو والإنتاج.

و يؤثر التضخم على الإدارة المالية من خلال صعوبات القيام بعملية التخطيط المالي، والطلب على رأس المال، وزيادة معدلات الفائدة كنتيجة لزيادة الطلب على رأس المال، كما يظهر مشاكل محاسبية من خلال تقارير مالية ومحاسبية غير قادرة على عكس الصورة الحقيقية للمنظمة.[١]

١- الإدارة المالية والعولمة نظير رياض محمد مصر- المنصورة ٢٠٠١ ص٥٧-٥٩-٦٧-٦٨

الفصل الثاني
الوضعية المالية والاقتصادية للمؤسسة المالية

المؤسسة هي مفهوم ذو طبيعة جد معقدة ، تتميز بالشمولية ويمكن النظر إليها من زوايا متعددة، حيث تعبر المؤسسة عن واقع اقتصادي وبشري واجتماعي، كونها تعمل في بيئة مجتمعية محددة، وتمثل جزءا من البنية الاقتصادية والاجتماعية لهذا المجتمع فالمؤسسة بوظائفها المختلفة هي في قلب البيئة الاقتصادية الديناميكية، التي ميزتها الرئيسية التطور والتغير ، فالمحيط الحالي للمؤسسات جد معقد وغير مؤكد.

وقبل الخوض في دراسة وتحليل الوضعية المالية والاقتصادية للمؤسسة ، يجدر بنا تقديم بعض المفاهيم العامة الضرورية حول المؤسسة ومحيطها، بحيث يعرض المبحث الأول مفاهيم عامة حول المؤسسة ، مناهج ومداخل تحليل ودراسة المؤسسة بالإضافة إلى النظريات المفسرة لها، وأخيرا أهم أنواع المؤسسات مع توضيح الخصائص المميزة لكل نوع. أما المبحث الثاني فيتناول دراسة محيط المؤسسة ودور حياتها من خلال التعرض لمفهوم محيط المؤسسة، مكوناته، وتأثيراته على نشاط المؤسسة ، وكذلك دورة حياتها وأهم التقسيمات التي تتناول دورة حياة المؤسسة . وفي المبحث الثالث سيتم التطرق إلى وظائف المؤسسة مع التركيز على الوظائف الرئيسية المتمثلة في الوظيفة المالية والإدارية والوظيفة التموينية والوظيفة الإنتاجية وأخيرا الوظيفة التسويقية.

مفاهيم عامة حول المؤسسة:

نتعرض في هذا المبحث إلى مفهوم المؤسسة، من عدة جوانب وكذلك إلى النظريات المفسرة للمؤسسة، وأخيرا نتطرق لأهم أنواع المؤسسات، مع توضيح الخصائص التي تميز كل نوع عن غيره.

تعريف المؤسسة:

من الصعب أن نحيط في تعريف واحد معنى كلمة مثل المؤسسة، فهي مفهوم يتميز بالشمولية ويمكن أن ينظر إليه من زوايا متعددة.

هناك تعاريف متعددة أعطيت للمؤسسة، وكل منها يركز على جانب من الجوانب، والاختيار بين تلك التعاريف المختلفة يتوقف على الغرض من استعمالها، والأهمية التي تعطى لكل جانب من الجوانب.

- المؤسسة هي كل وحدة قانونية، سواء كانت شخص مادي أو شخص معنوي، والتي تتمتع باستقلال مالي في صنع القرار، وتنتج سلع وخدمات تجارية[١].
- المؤسسة هي عبارة عن مفهوم وطبيعة جد معقدة، حيث تعبر عن واقع اقتصادي، وبشري واجتماعي[٢].
- المؤسسة هي عبارة عن مجموعة من العوامل المنظمة بكيفية تسمح بإنتاج وتبادل السلع والخدمات مع الأعوان الاقتصادية الأخرى.

---

1 -JEAN LONGATTE, JACQUES MULLER, ECONOMIE D’ENTREPRISE, DUNOD, PARIS 2004, P01

2 -JEAN LONGATTE, ECONOMIE D’ENTREPRISE, P01

- المؤسسة هي عبارة عن خلية اقتصادية، والتي تشكل علاقات، وروابط مع أعوان اقتصادية أخرى، تتداخل معها في مختلف الأسواق[١].
- المؤسسة هي جميع أشكال المنظمات الاقتصادية المستقلة ماليا وهي منظمة مجهزة بكيفية توزع فيها المهام والمسؤوليات، وتتخصص في إنتاج السلع والخدمات التي يتم بيعها في الأسواق بغرض تحقيق أرباح من وراء ذلك ويمكن أن تعرف كذلك بأنها وحدة اقتصادية تشمل الموارد المالية والبشرية اللازمة للإنتاج.
- المؤسسة هي عبارة عن خلية اقتصادية، وبشرية، والتي تشكل مركزا مستقل ماليا في صنع القرار، بحيث إدارة ومراقبة هذا المركز تعتمد على شروط تقسيم رأس المال بين الشركاء، وكذلك حسب خصائص كل مؤسسة[٢].

تعدد المناهج والمداخل في تحليل ودراسة المؤسسة[٣]

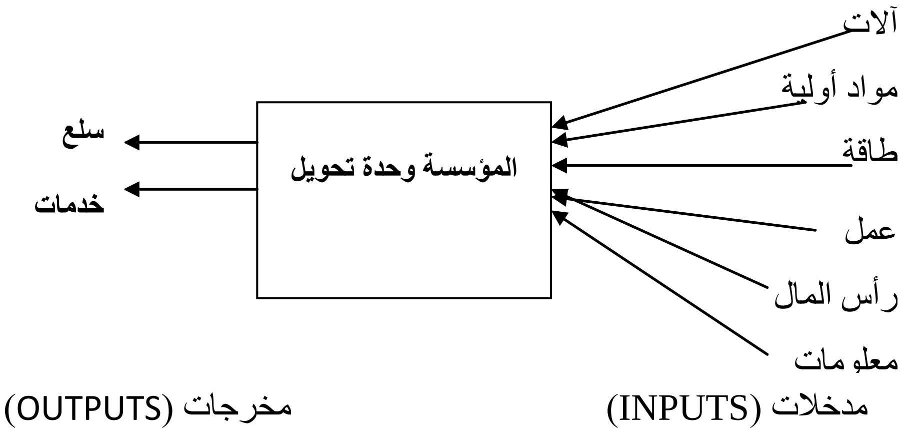
١- المؤسسة فاعل اقتصادي:

يمكن أن تعرف المؤسسة في هذا الإطار، حسب وجهات نظر مختلفة، أهمها:

- المؤسسة هي عبارة عن لصنع مستقل ماليا.
- المؤسسة هي عبارة عن وحدة إنتاج، بحيث تقوم بتحويل المدخلات التي تأخذها من المحيط إلى مخرجات في شكل سلع وخدمات، تلبي حاجيات المحيط، والشكل رقم (١) يوضح ذلك.

1- PIERRE CONSO, LA GESTION FINANCIERE DE L’ENTREPRISE, 8EME EDITION, DUNOD, PARIS 2000, P60
2 -PIERRE CONSO, LA , 8EME EDITION, DUNOD, PARIS 2000, P59-60
3 -JEAN LONGATTE, ECONOMIE D’ENTREPRISE, P1-2

الشكل (١) المؤسسة وحدة تحويل المدخلات إلى مخرجات



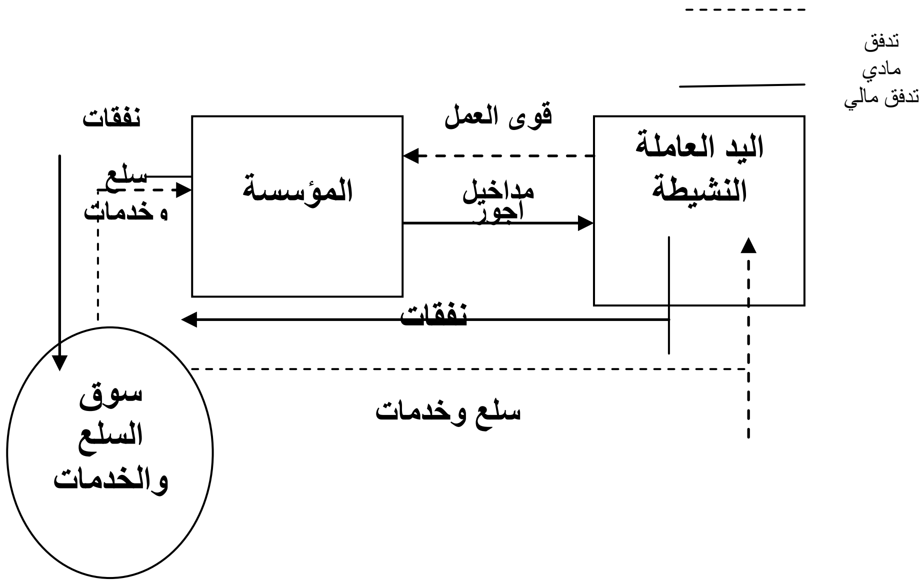
Source : JEAN LONGATTE, JACQUES MULLER, ECONOMIE D'ENTREPRISE PARIS2004, P01.

المؤسسة هي عبارة عن وحدة توزيع العوائد وإنفاق الاستهلاك.

تقسيم أو توزيع القيمة المضافة في المؤسسة يتمم بين العمال، والدولة والهيئات الاجتماعية، والمقرضين والشركاء، والمؤسسة نفسها، ونفس الشيء بالنسبة لفائض الإنتاجية، الذي يتم توزيعه بين الأطراف القابضة.

- المؤسسة هي كذلك عبارة عن إطار تنظيمي للنفقات، تعتمد على الاستهلاك لتوفير المواد اللازمة لعملية الإنتاج، والشكل رقم (٢) يوضح ذلك .

الشكل (٢) المؤسسة وحدة توزيع وإنفاق.



SOURCE : JEAN LONGATTE, JACQUES MULLER, ECONOMIE D’ENTREPRISE, DUNOD, PARIS 2004, P02

٢- المؤسسة كواقع بشري:

المؤسسة هي عبارة عن تنظيم تسلسلي للأفراد، يأخذ بعين الاعتبار المهام، والمسؤوليات الملقاة على عاتقهم، ويتمتع باستقلال ذاتي في صنع القرار، ويمكن اعتبار المؤسسة كحالة خاصة، من مجموعة واسعة، يطلق عليها، المنظمات.

- المنظمة هي عبارة عن مجموعة من الأشخاص مقسمة إلى فئات (مجموعات) تتفاعل فيما بينها، من أجل تحقيق أهداف معينة، وكل منظمة

تقوم على قواعد معينة، ومبادئ وأغراض ، وقيم وتفرض نظام قانوني جزائي، يخضع له أعضاء المنظمة بحيث يخدم هذا النظام أغراض المنظمة وأهدافها.

٣- المؤسسة كواقع اجتماعي :

- المؤسسة تؤثر في المجتمع ، وتساهم بشكل كثير في النشاط الاقتصادي ، ويتجلى ذلك من خلال خلق مناصب العمل، وإنتاج السلع والخدمات (منتوجات)، وكذلك في زيادة المداخيل، وتوفير موارد للجماعات العمومية، والمساهمة في تطوير، وتحديث الاقتصاد بفضل التقدم التقني.
- وتساهم المؤسسة في الميدان الاجتماعي، من خلال نشاطها في المجالات التالية : الاجتماعية، التربوية، السياسية والثقافية ... إلخ.

٤- المؤسسة كنظام:

يعرف (Joël de rosnay) النظام بـ: هو مجموعة من العناصر في تداخل ديناميكي منظم لتحقيق هدف ما.

- المؤسسة هي نظام مفتوح على محيطه، يتفاعل معه من خلال علاقات تبادلية، بغرض تحقيق مجموعة من الأهداف، وفي هذا الإطار يمكن أن تتركب المؤسسة من عدد كبير من الأنظمة الفرعية (Sous systèmes) بصفة عامة نعتبر نظام المؤسسة كمجموعة تتكون من ثلاثة أنظمة فرعية، **تتمثل فيما يلي:**
  - نظام العمل يشير إلى العمليات التي تم إجراؤها .
  - نظام المعلومات.
  - نظام يتعلق بصنع واتخاذ القرار.

المطلب الثالث:المؤسسة في النظرية الاقتصادية[١].

١- النظرية الاقتصادية النيوكلاسيكية :

- المؤسسة هي عبارة عن فاعل اقتصادي، تتمثل أهدافها في تعظيم الربح، أما متطلباتها واحتياجاتها فتتمثل في القدرات التكنولوجية (الفنية).
- لا تهتم هذه النظرية بالتحليل الداخلي للمؤسسة.
- إن بحث الفرد عن أساليب تعظيم الربح، تحقق اليد الخفية (La main invisible)، التي تكلم عنها آدم سميث، والتي تساهم في تعظيم الرفاهية الاقتصادية الكلية، ولكن هدف تعظيم الربح قد تعرض لانتقادات شديدة، على أساس أن المسألة تتعدى مجرد تحقيق ربح،ولكنها أيضا تسعى إلى تحقيق خدمات، والكفاءة الاقتصادية، والعدل في توزيع العائد[٢].

٢- نظرية النفقات

(R.COSAE1937) و(O.WILLIAMSON 1985) يقدران بأنه على مستوى الأسواق، يتم التعاون بين مختلف الأعوان الاقتصادية، لا إراديا عن طريق نظام الأسعار (اليد الخفية)، ولكن على المستوى الداخلي للمؤسسة، فهي منظمة إراديا، من طرف السلطة القائمة لرجل الإعمال (الهيكل التنظيمي).

- تشكل المؤسسة، والسوق شكلين متناوبين للتنسيق الاختيار بين هذه الأشكال، وتفاعل المؤسسة مع السوق يتم عن طريق المقارنة بين تكاليف

---

1 - JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE ,P3-4

٢ - كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهبي فهد،الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الأردن ١٩٩٧، ص٣١

- الصفقات (العمليات التجارية) مثل نفقات البحث عن الممونين والتفاوض حول العقود، وتكاليف التنظيم.

٣- نظرية الوكالة:

نقطة انطلاق هذه النظرية هي دراسة وتحليل علاقة الوكالة، والتي يعرفها (JENSEN & MECKELING 1976) بأنها عبارة عن عقد ، يقوم بموجبه شخص أو مجموعة أشخاص بتكليف شخص آخر (الوكيل) بتنفيذ مهمة معينة، والتي تستلزم تفويض بعض سلطة القرار للوكيل (L'agent).

- تهدف هذه العقود إلى إدارة المنازعات بين الفاعلين وكذلك إلى توجيه السلوكات، في إطار خدمة مصلحة الجميع.

أنواع المؤسسات.

– يوجد تنوع كبير في أنواع المؤسسات، ولكن عموما يتم تصنيفها حسب أربعة معايير، وهي : حسب طبيعة النشاط، والأهمية والشكل القانوني، ومصدر الأموال.

١- تصنيف المؤسسات حسب المعايير الاقتصادية[1]:

١-١ حسب طبيعة النشاط:

- تصنيف المؤسسات في شكل قطاعات، وعددها ثلاثة ، وهي القطاع الأولي، والقطاع الثانوي وأخيرا قطاع الخدمات ، وهذه القطاعات ، يمكن تقسيمها إلى مجموعات فرعية حسب الاحتياجات ، والأغراض من ذلك، وتقسم عموما إلى مجموعات محددة بدقة حسب المنتوجات (السلع والخدمات) المعدة من طرف المؤسسة.

---

1 - JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE ,P5-6.

- المحاسبة الوطنية الجزائرية، تصنف المؤسسات إلى قطاعات مؤسساتية، **وتنظمها حسب نشاطها إلى ثلاثة حالات:**
- **في شكل قطاعات:**وهي مجموعة المؤسسات التي تمارس نفس النشاط الرئيسي.
- **في شكل فروع:** تصنيف محاسبي لكل وحدات الإنتاج التي تنتج نفس المنتوج.
- **في شكل شعب:** تشمل الشعبة جميع النشاطات من الأعلى (المواد الأولية)، إلى الأسفل (التسويق) والتي تشارك في خلق المبيعات لبعض أنواع المنتوجات.

١-٢- حسب الأهمية (La dimension)

حجم المؤسسة يمكن أن يقاس بطرق مختلفة، باستعمال عدة معايير أهمها عدد العمال ورقم الأعمال السنوي والقيمة المضافة والأرباح المحققة وقيمة التجهيزات الإنتاجية، إلخ، ولكن المعايير الأكثر استخداما تتمثل في رقم العمال، والقيمة المضافة.

- **عدد العمال** : يسمح هذا المعيار بالتمييز بين المؤسسات الصغيرة (TPE : Très petites entreprises)، والتي توظف ما بين ١٠ و٥٠٠ عامل، والمؤسسات الكبرى التي توظف أكثر من ٥٠٠ عامل.
- **رقم الأعمال** : يعطينا هذا المعيار فكرة عن أهمية العمليات التجارية للمؤسسة أو المجموعة مع زبائنها.

- **القيمـة المضـافة** : تشكل القيمـة المضـافة المقيـاس الحقيـق للقيمـة التـي تم خلقها من طرف المؤسسـة، ويعد هذا المعيـار أكثر دلالـة من معيـار رقم الأعمال، من الناحية النظرية.
- **نتيجة الاستغلال (EBE)**: وهو الفائض المحقق من طرف المؤسسة ، قبل انتقاص كل من رأس المال التقني والتمويل.

٢- تصنيف المؤسسات حسب المعايير القانونية[١]:

تصنف المؤسسات حسب الشكل القانوني كما يلي:

- **مؤسسات الأفراد**: الشخصية القانونية للمؤسسة تتطابق مع شخصية رجل الأعمال.
- **شركات الأشخاص**: وهي تلك المؤسسات التي تعود ملكيتها لمجموعة من الأفراد.
- **شركات رؤوس الأموال** : وتتمثل في شركات المساهمة.
- **الشركات ذات المسؤوليات المحدودة : تتمثل فيما يلي:**

- La SARL : société à responsabilité limité.
- L'EURL : entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée.

هذا الشكل القانوني يسمح لرجال الأعمال بإنشاء شركة ذات مسؤولية محدودة، بموجبها تقوم بوظائف مختلفة في نفس الوقت، كسلطة الإدارة، والجمعية العامة.

1 - JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE ,P06

٣ـ تصنيف المؤسسات حسب ملكية رأس المال[1]:

ترتبط الطبيعة القانونية للمؤسسات بشكل ملكيتها ، على اعتبار أن شكل الملكيــة، هـو المحـدد لـنمط القـوانين والأنظمــة التــي تحكـم إجـراءات وقواعـد **تسييرها وتصنف المؤسسات حسب هذا المعيار إلى نوعين هما:**

- **المؤسسات الخاصة** : وهي تلك المؤسسات التي تعود ملكية الأموال فيها لفرد، أو لمجموعة من الأشخاص ، كشركات الأشخاص والشركات ذات المسؤولية المحدودة، وشركات المساهمة.
- **المؤسسات العامة والمختلطة** :وهي مؤسسات ذات طبيعة قانونية مختلفة، وتتمثل فيما يلي:
- المؤسسـات العامـة: وهـي التـي تعـود ملكيتهـا للدولـة كالشـركات الوطنيـة والمحلية.
- **المؤسسات المختلطة**: وهي التي تشترك الدولة أو أحد هيئاتها مع الأفراد في ملكية الأموال وفي سلطة القرار.
- إضافة إلى ما تقدم ذكره من أنواع للمؤسسات، هناك مؤسسات وجمعيات تنشط في المجتمع ، ولكن هدفها لا يتمثل في تحقيق الربح، فهي قد تأسست من أجل مساعدة بعض الفئات في المجتمع في بغض القطاعات، ويعتبر التضامن والعلاقات الإنسانية والاجتماعية محور اهتماماتها، وتتمثل هذه المؤسسات في التعاونيات (Coopératives) ، والشركات التبادلية(Mutuelles)،إضافة إلى مؤسسات الإدماج (Les entreprises d'insertion).

1 - JEAN LONGATTE, P07

المبحث الثاني: محيط المؤسسة ودورة حياتها.

نتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم محيط المؤسسة ، وأهم محدداته وتأثيراته على نشاط المؤسسة ، وكذلك إلى دورة حياتها.

طبيعة محيط المؤسسة (1):

مفهوم محيط المؤسسة :

المؤسسة بوظائفها المختلفة، المتمثلة في إنتاج وتبادل السلع والخدمات وكذلك في توزيع المداخيل والعوائد هي في قلب البيئة الاقتصادية.

المؤسسة تؤثر في المجال الاقتصادي وتتأثر بالظروف الاقتصادية ونشاطات الأعوان الاقتصادية الأخرى، واستمراريتها رهينة بتكيفها مع الظروف الاقتصادية المختلفة وبالتطوير المستمر لبنيتها الاقتصادية في البيئة الديناميكية المتداخلة بحيث هناك تداخل مستمر بين المؤسسة (اقتصاد جزئي MICROECONOMIE) والأعوان الاقتصادية الأخرى (اقتصاد كلي MACROECONOMIE)ومجموعة المؤسسات(MESOECONIMIE)

محيط المؤسسة يتشكل من مجموعة من العناصر التي لها علاقة مع المؤسسة، بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

٢- مكونات محيط المؤسسة :

محيط المؤسسة يشمل فواعل اقتصادية متعددة ويشمل كذلك البنى الاقتصادية والاجتماعية ، **عموما يتشكل محيط المؤسسة مما يلي:**

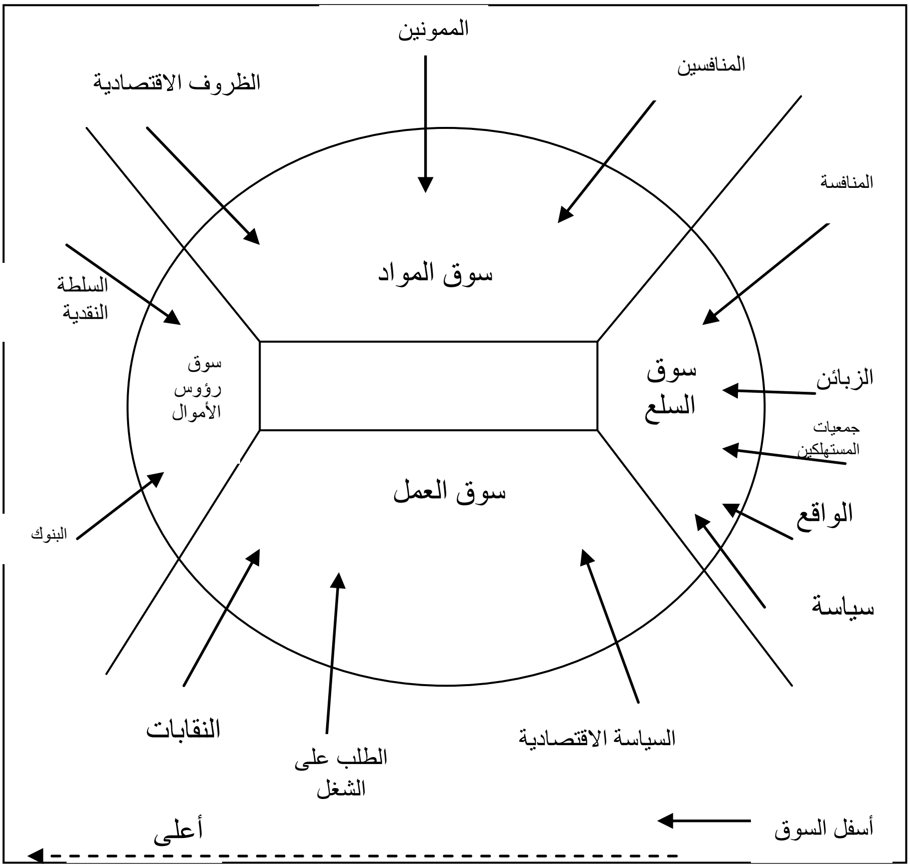
1 - JEAN LONGATTE, ECONOMIE D’NTREPRISE ,P10-11.

الفواعل الاقتصادية:تتمثل في الزبـائن والممـونين والمنافسـين والسلطات العمومية والنقابات والبنوك... إلخ.

- **البنى الجغرافية والديموغرافية** :تتمثل في عدد السكان الموارد الطبيعية المناخ الوسط الطبيعي.
- **البنى الاجتماعية والاقتصادية :**
- **الإطار القانوني** :يتمثل في النظام والقوانين .
- **البيئة التكنولوجية** : ففي بعض القطاعات ، التطور التكنولوجي سريع جدا (الإعلام والاتصال...)
- **السلوكات والثقافات** :تتمثل في القيم الأخلاقية، الدين، مبادئ إيديولوجية وفلسفية وكذلك أنماط وأساليب الحياة ، والعادات الاجتماعية ، إلخ.

كل هذه العوامل ، التي سبق ذكرها تتطور وتتغير اتجاهاتها أحيانا بسرعة كبيرة، فالمحيط الحالي للمؤسسات جد معقد وغير مؤكد والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (3) محيط المؤسسة



Source : JEAN LONGATTE, JACQUES MULLER, ECONOMIE D'ENTREPRISE, DUNOD, PARIS 2004, P11.

تأثير البيئة على المؤسسة [١].

---

1 - JEAN LONGATTE, JACQUES MULLER, ECONOMIE D'ENTREPRISE, P11-12

١- دراسة البيئة : دراسة البيئة أو المحيط لا تعني تحليل كل ما يحيط بالمؤسسة إنما تقتصر دراسة المحيط على البحث عن المعلومات الملائمة أو المناسبة حول العناصر والعوامل التي يمكن أن تؤثر على تطور المؤسسة.

البيئة يمكن أن تحد أو تزيد من حرية المؤسسة في ممارسة نشاطها ، فهناك العديد من العوامل التي يمكن أن تحد من حرية المؤسسة ، مثل الإطار القانوني (الحق في العمل الحق في الاستهلاك، ...) المنافسة أو هيمنة مؤسسة ما في النشاط الاقتصادي (LE MONOPOLE) إلى غير ذلك من العوامل ، لذلك فالمؤسسة تستخدم كل ما لديها من وسائل متاحة لكي تتكيف مع البيئة الديناميكية.

٢- الذكاء الاقتصادي:

يجب على المؤسسة أن تراقب باستمرار تطور بعض العوامل التي لها تأثير كبير على المؤسسة وكذلك شركائها في المحيط ، فالمراقبة الفعالة للمحيط تسمح للمؤسسة بتوقع التطورات وتساعدها على التكيف في هذه البيئة والمحيط ليس بالضرورة مصدرا للمشاكل والإكراهات فقد يكون كذلك مصدر للفرص ومن بين المفاهيم الشائعة في هذا الإطار الذكاء الاقتصادي وهو عبارة عن مجموعة من أدوات البحث والمعالجة والدراسة للمعلومات الملائمة الواجب توفيرها للفواعل الاقتصادية للاستفادة منها.

الذكاء الاقتصادي يشمل كل الطرق والأساليب الفعالة لدراسة المحيط من عدة جوانب مختلفة (اقتصادية، اجتماعية، تقنية... إلخ) من أجل توفير المعلومات المناسبة للمؤسسة.

كما يمكن أن يكون المحيط مصدرا لأحداث مستقبلية محتملة ، فبنية المؤسسة توجهها مجموعة من العوامل من بينها البيئة المتواجدة فيها، فكلما كانت البيئة مركبة ومختلفة ومتطورة، كلما انعكس ذلك على بيئة المؤسسة التي يجب أن تواكب هذا التغير في البيئة الديناميكية ، بحيث تكون بنيتها (بهيكلها التنظيمي) قابلة للتطور، وأن تتميز باللامركزية.

دورة حياة المؤسسة [1].

مثل أي كائن حي المؤسسة تنشأ وتنمو وتتطور ولكن غالبا ما تزول دورة حياة المؤسسة تتميز بعدة مراحل مختلفة ، تتخذ من خلالها المؤسسة أشكالا واتجاهات مختلفة وكل مرحلة تتميز بمجموعة من الأهداف المختلفة، أما وضعيتها في السوق ، فلا تتميز دائما بنفس المستوى من القوة.

بصفة عامة، يمكن أن نمثل بيانيا ، دورة حياة المؤسسة في ثلاث مراحل متتالية وهي:

- مرحلة الظهور.
- مرحلة النمو السريع.

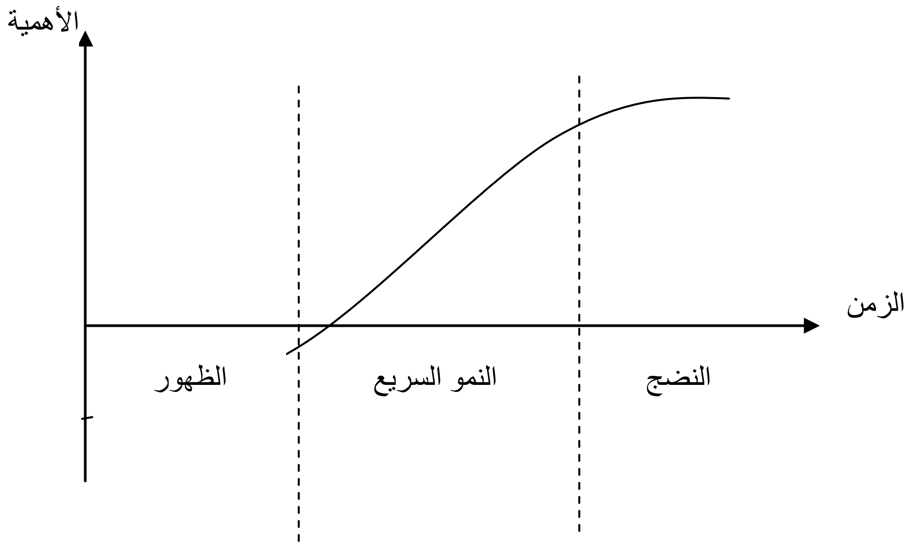
مرحلة النضج.

الشكل رقم (4) يوضح ذلك.

---

1 - PIERRE CONSO, Gestion Financière de l'entreprise, P71-72

الشكل رقم (4) دورة حياة المؤسسة.



Source : PIERRE CONSO, Gestion Financière de l'entreprise, P72.

المطلب الرابع :

أهم التقسيمات التي تتناول دورة حياة المؤسسة [1]**:**

نظرا للاهتمام الكثير من الباحثين، في الفكر المالي، بالمراحل التي تمر بها حياة المؤسسة، فقد نتج عن ذلك عدة تقسيمات لمراحل حياة المؤسسة، **أهمها ما يلي:**

١- تقسيم (MILLER & KIMBERLY 1980):قسم كل من الباحثين المراحل التي تمر بها حياة المؤسسة إلى ٣ مراحل، وهي:

١- حمزة محمود الزبيدي ، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان ٢٠٠٠ ص٢٧٥-٢٧٦.

مرحلة النشأة :تعتبر أولى المراحل التي تمر بها المؤسسة ، وتتزامن مع وضع الهيكل التنظيمي واختيار التخصص في النشاط الاقتصادي.

- **مرحلة التحول** :تعد هذه المرحلة مرحلة نصف العمر يتم العمل فيها على تحسين أداء المؤسسة ، والبحث عن الموارد اللازمة لتمويل أنشطتها الاستثمارية.
- **مرحلة التدهور** :تعبر هذه المرحلة عن الركود، والفشل الذي قد يصيب المؤسسة، ويمكن القول أن نهاية وتصفية المؤسسة ليس مؤشرا كفشلها دائما، فقد يكون بسبب تحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها.

٢- تقسيم (FULD & HOUSE 1995):قسم هذان الباحثان مراحل حياة المؤسسة إلى خمسة مراحل وهي:

- **مرحلة النشأة** :تعتبر هذه المرحلة بداية حياة المؤسسة ويتم فيها تسطير إستراتيجيتها واتخاذ أهم القرارات المرتبطة بالتخصص في النشاط.
- **مرحلة الشباب** :تعكس هذه المرحلة بداية تطبيق المفاهيم والقرارات المرتبطة بالتخصص ووضع السياسات الموجهة للعمل ولنشاط المؤسسة.
- **مرحلة منتصف العمر** :تعكس هذه المرحلة درجة التوسع، والتوجه البيروقراطي في عملياتها الداخلية والأساليب المتبعة في تنسيق العمل ، وتفويض السلطة.
- **مرحلة النضج** :يتم العمل في هذه المرحلة على تحقيق الأهداف المسطرة، بناء على فرق العمل المستخدمة.

- **مرحلة الفناء والتدهور والفناء** : تعبر هذه المرحلة عن الوضع الذي وصلت إليه المؤسسة من عدم القدرة على التوسع والنمو وتحقيق الاستقرار، مما يعني توجه المؤسسة تدريجيا إلى التدهور والفناء.

٣- تقسيم (GUP):

يعتبر من التقسيمات الأكثر شيوعا، **حيث عمد (GUP) إلى تقسم حياة المؤسسة إلى أربعة مراحل وهي:**

- مرحلة النشأة والانطلاق :وهي مرحلة دخول السوق، وتتمثل في السنوات الأولى من تأسيس المؤسسة وتتميز هذه المرحلة بالخصائص التالية :

- وجود رأس مال كاف لتأسيس المؤسسة.
- وجود السيولة.
- ارتفاع في تكاليف الإنتاج والبحث العلمي.
- القدرة على تحمل الخسائر المبدئية، والمتاجرة بالملكية.
- القدرة على الحصول على مصادر تمويل طويلة الأجل.
- المرونة في تغيير نوع المنتجات والخدمات.

- **مرحلة النمو والتوسع** : تعبر هذه المرحلة عن مدى الانتعاش ، والتوسع الذي حققته المؤسسة ، **وأهم مميزات هذه المرحلة ما يلي:**

- وجود علامات تجارية .
- الدعاية، الإعلان، والترويج.
- زيادة الطلب على منتجات المؤسسة.
- ارتفاع المبيعات وهذا بتحقيقها لمستويات عالية.
- القدرة على التحكم في التكاليف.

- البحث عن الكفاءة، وجلبها.
- العمل من أجل الحصول على مصادر تمويل قصير الجل.

ـ **مرحلة النضج والاستقرار** : **ما يميز هذه المرحلة عن باقي المراحل ما يلي:**

- القدرة على المنافسة والتحكم في الأسعار.
- البحث عن أسواق جديدة، لتسويق منتوجاتها.
- العمل على تطوير الإنتاج.
- السمعة الجيدة التي حققتها المؤسسة.
- حسن العلاقة مع العملاء.
- القدرة على معالجة الانحرافات، والتراجع إن وجد.
- ولاء العملاء للعلامة التجارية.

ـ **مرحلة التدهور والتراجع** : تعبر هذه المرحلة عن الفشل الذي أصبح **يهدد استقرار نشاطها وتتميز بما يلي:**

- البحث عن تخفيض عن عدد العمال والتكاليف .
- التخلص من بعض الأنشطة المكلفة.
- التنازل عن بعض الأصول غير الضرورية، وهذا لتوفير السيولة.
- التراجع في مستويات المبيعات، مقارنة بالمراحل السابقة.
- مطالبة الدائنين بمستحقاتهم.

المبحث الثالث : وظائف المؤسسة .

يمكن تصنيف وظائف المؤسسة الصناعية إلى وظائف رئيسية وأخرى ثانوية، نقتصر في هذا المبحث على دراسة الوظائف الرئيسية للمؤسسة **والمتمثلة فيما يلي :**

- **الوظيفة المالية والإدارية.**
- **الوظيفة التموينية.**
- **الوظيفة الإنتاجية.**
- **الوظيفة التسويقية.**

المطلب الأول : الوظيفة المالية والإدارية:

١ـ الوظيفة المالية [١]:

١ـ١ مفهوم الوظيفة المالية :ترتبط الوظيفة المالية في المؤسسة بشكل كبير بالعمليات المالية والتي تشكل الحياة المالية للمؤسسة، باعتبار أن كل نشاط اقتصادي يعتمد على الموارد المالية وتتمثل مهام الوظيفة المالية في هذا الإطار في التفاوض وفي إعداد برامج لتمويل المؤسسة والإشراف على تنفيذها وتتمثل المهمة الرئيسية لهذه الوظيفة في إدارة وتسيير الخزينة (La gestion (de la trésorerie

من جهة أخرى ترتبط الوظيفة المالية (La fonction financière) بوظيفة أخرى وهي مساعدة المديرية العامة للمؤسسة والتنسيق معها من خلال الخدمات التي يمكن أن تقدمها لها، بفضل الخبرة والمهارة التي اكتسبها القائمون على إدارة الوظيفة المالية (La fonction d'assistance et d'expertise) وهذا الدور المتميز للوظيفة المالية في علاقتها مع الإدارة العليا للمؤسسة أكسبها تأثير ونفوذ كبيرين في المؤسسة مقارنة بالوظائف

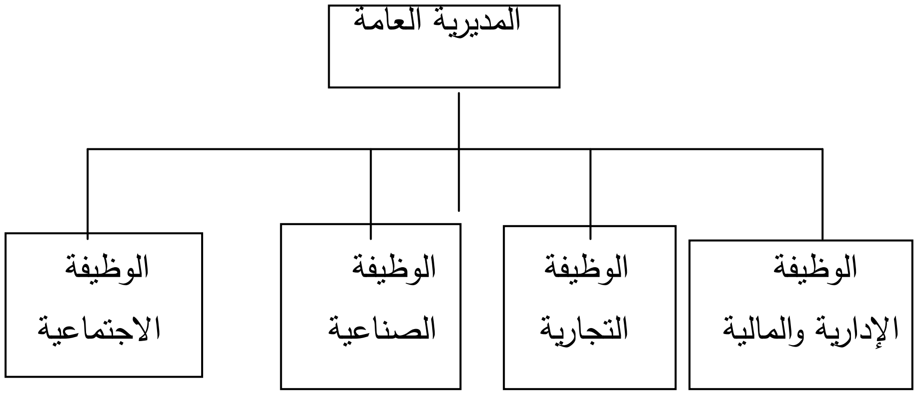
1 - PIERRE CONSO, Gestion financière de l'entreprise, 8ème édition, Dunod, Paris 2000 P54

الأخرى وتتمثل مهامها في هذا الإطار في التوفيق بين الموارد المالية المتاحة للمؤسسة ، وحاجياتها مع الأخذ في الحسبان إمكانياتها ومواردها الحقيقية (Les contraintes) وكذلك الملائمة بين أهداف المؤسسة وأهداف المساهمين فالهدف النهائي للمؤسسة هو تحقيق القدرة على تعظيم القيمة السوقية للأسهم وهو الهدف الإستراتيجي الذي تسعى لتحقيقه معظم المؤسسات وتدور حوله جميع القرارات المالية.

١-٢ هيكل الوظيفة المالية والإدارية [1]: لا توجد قاعدة عامة تسمح بتحديد مكان الوظيفة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسة، لأن هذا الأخير يختلف باختلاف أشكال المؤسسات ، بصفة عامة ، تعد الوظيفة المالية جزءا لا يتجزأ من الوظيفة الإدارية وهذا على خلاف الوظائف الأخرى في المؤسسة المستقلة ذاتيا عن الوظيفة الإدارية والتي تتمثل في الوظيفة الصناعية والتجارية والاجتماعية بحيث يتم التنسيق بين مختلف هذه الوظائف من طرف المديرية العامة بحيث هذا التقسيم يعد كمثال وليس على سبيل الحصر والشكل التالي يوضح ذلك.

1 - PIERRE CONSO, Gestion Financière de l’entreprise, P66-67

الشكل رقم (5) هيكل الوظيفة المالية والإدارية.



Source : PIERRE CONSO, GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE, 8EME EDITION, PARIS 2000, P67.

١-٣ مهام الوظيفة المالية والإدارية [1]:

بصفة عامة الوظيفة المالية هي عبارة عن مجموعة من المهام والمسؤوليات والعمليات المرتبطة بالبحث عن الموارد المالية من مصادرها الممكنة، وفي إطار محيطها المالي، وهذا بعد تحديد الحاجات الضرورية، من خلال إعداد برامجها، وخططها الاستثمارية وكل ما يتعلق بالتمويل، ثم يتم اتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة التي تسمح بتحقيق برامجها وخططها ولضمان استمرار نشاطها بصفة عادية، وصولا إلى تحقيق أهدافها المتعلقة.

الإنتاجية والتوزيعية ، وتعظيم أرباحها في ظل الظروف الاقتصادية المحيطة بها مع الأخذ بعين الاعتبار العامل الزمني بغية تغطية احتياجاتها المالية بصفة دائمة.

١- عبد النور مدب، خالد طاهري، دراسة تقييمية للوضعية المالية والاقتصادية للمؤسسة ، مذكرة مهندس دولة في التخطيط ، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء ، الجزائر ٢٠٠٥، ص٧.

ولضمان فعالية الوظيفة المالية يجب تسجيل جميع العمليات التي تم تحقيقها كعمليات الشراء والبيع ثم تلخيص هذه العمليات المالية في نهاية السنة المالية في شكل قوائم مالية تتمثل في الميزانية، وجدول حسابات النتائج والجداول الملحقة الأخرى، وهي عبارة عن مخرجات نظام للمحاسبة في المؤسسة.

ويمكن القول أن مهام الوظيفة المالية تنحصر في:

أ- التخطيط :تحديد الأهداف المالية وتهيئة البرامج والميزانيات.

ب- التنسيق :اتخاذ القرارات اللازمة لتحقيق البرامج وتنسيق النشاطات.

ج- الرقابة : لضمان تحقيق الأهداف والبرامج المسطرة.

- تتحدد الوظيفة المالية بمتغيرين أساسيين هما السيولة والربحية، فالسيولة تعد مؤشرا يعبر عن مدى احتمال نعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس، والتي تنجم عن ضعفها في تسديد ما عليها من التزامات ، أما الربحية فهي انعكاس للكفاءة ، ولفعالية الإدارة المالية في استغلال الأموال المستثمرة في خلق الأرباح ليتوج كل هذا الأداء بقدرة الإدارة المالية على تحقيق هدفها الأساسي وهو تعظيم القيمة السوقية لأسهمها في السوق.

٢- الوظيفة الإدارية :

٢-١ مفهوم الوظيفة الإدارية [1]: تقصد بالوظيفة الإدارية هيكلة المؤسسة ، وتقسيم الأدوار والمسؤوليات والتنسيق بين مختلف أجزاء وأقسام المؤسسة ، وكذلك تحديد العلاقات والقنوات التنظيمية المختلفة ، من أجل بلوغ الأهداف المسطرة .

١- عبد النور مدب، خالد طاهري، مرجع سبق ذكره ،ص٠٩

هناك تداخل بين الوظيفة المالية والوظيفة الإدارية بحيث الأموال اللازمة لتحقيق أهداف المشروع بكفاءة إنتاجية عالية والوفاء بالتزاماته المستحقة في المواعيد المحددة وبأقل تكلفة.

ويمكن حصر وظائف الإدارة فيما يلي:

أ- **التخطيط** :يقصد به عملية استشراف المستقبل ، والتنبؤ به ووضع السياسات العامة التي يمكن للمؤسسة السير عليها في المستقبل.

ب- **التنظيم** : يعني التنظيم في الإدارة تحديد السلطات ومسؤوليات العاملين، وتصميم الهيكل التنظيمي والتنسيق بين مختلف أجزاء ومصالح المؤسسة المختلفة من أجل تحقيق أهداف المؤسسة.

ج – **الرقابة** :هي عملية متابعة تنفيذ السياسات الموضوعة والعمل على تقييمها.

المطلب الثاني : الوظيفة التموينية .

١- مفهوم الوظيفة التموينية [1] : تعتبر هذه الوظيفة من الوظائف الأساسية في المؤسسة وتشمل وظيفة الشراء ووظيفة التخزين.

تظهر أهمية الأهمية التموينية من خلال تزويد المؤسسة باحتياجاتها الضرورية اللازمة للإنتاج وتعرف هذه الوظيفة في المؤسسة التجارية على أنها نشاط اقتصادي يستهدف الحصول على المنتوجات من السلع والخدمات التي سوف يعاد بيعها ، وإن كان هذا التعريف متفقا عليه بالنسبة للمؤسسة التجارية، فإن الأمر ليس كذلك بالنسبة للمؤسسة الصناعية وهذا يعود إلى مفهوم التموين

---

١ - عبد النور مدب، خالد طاهري، مرجع سبق ذكره ، ص٠٨.

الذي يتميز بالشمولية، ويمكن النظر إليه من زوايا مختلفة، وفيما يلي بعض التعاريف:

- التموين يهدف إلى تقديم المنتوج ليستطيع القيام بخدمة معينة في المؤسسة بالكمية المحددة، وفي الأجل المحدد وبأدنى تكلفة، وبجودة عالية.
- التموين في المؤسسة الصناعية هو عملية تهدف إلى الحصول على منتوجات سواء كانت سلع أو خدمات ضرورية لضمان السير العادي لعملية الإنتاج.
- وظيفة التموين تتمثل في تسيير التدفقات المادية والتدفقات غير المادية والمالية.
- إن التموين في المؤسسة الصناعية هو عبارة عن مرحلة من مراحل الدورة التشغيلية (التموين، الإنتاج، التوزيع) وهو نشاط يتم في إطار منظم تربطه علاقات بجميع مراحل الدورة التشغيلية، وتعتبر وظيفة الشراء مجرد مرحلة في نشاط التموين.

٢- الوظائف الأساسية لإدارة التموين [1]:

- تزويد المؤسسة بالكميات الضرورية والكافية في الوقت المناسب وبالجودة المرغوب فيها وبأدنى تكلفة لاحتياجات العملية الإنتاجية في المؤسسة.
- تزويد المصالح والوظائف المختلفة الأخرى في المؤسسة بالمعلومات المتعلقة بالمنتوجات المتواجدة في السوق.
- دراسة ومعرفة السوق، بغرض إيجاد طريقة مثلى للتموين بالسلع والخدمات العلى جودة، والأقل تكلفة.

١- عبد النور مدب ، نفس المرجع السابق ، ص ٨-٩.

- التنسيق مع الإدارات الأخرى في المؤسسة مثل إدارة الإنتاج أو إدارة التسويق.
- إدارة المخزون.
- تحديد الحاجات اللازمة.
- المراقبة.

٣- المراقبة اللوجيستية (Logistique) (١):

٣-١ مفهوم الوظيفة اللوجيستية :

يمكن تعريف الوظيفة اللوجيستية (La logistique) التدفقات المادية والتدفقات المعلوماتية المصاحبة للنشاطات التموينية والتي تمتد منذ وضع برنامج الإنتاج إلى غاية وصول التموينات إلى المصلحة التجارية .

٣-٢ أهداف الوظيفة اللوجيستية :

أهداف الوظيفة اللوجيستية تتمثل فيما يلي:

- التقليل من التكاليف.
- تحسين جودة الخدمات عند التعامل مع العملاء.
- تدور وظيفة اللوجيستيك حول ٣ محاور رئيسية تتمثل فيما يلي:

أ- عمليات التخطيط (تنبؤ المبيعات ، التخطيط للإنتاج ، وضع برامج للتموين...).

ب- العمليات الإدارية (معالجة طلبات الزبائن ، إدارة وتوجيه المخزون، معالجة طلبات الموردين...)

1 - JEAN LONGATTE , ECONOMIE D'ENTREPRISE, P57.

ج- العمليات المادية (تسليم طلبيات الزبائن ، نقل وتحويل المواد والسلع بين الورشات واستقبال طلبات الموردين...)

٣-٣ هيكل الوظيفة اللوجيستيكية [١]:

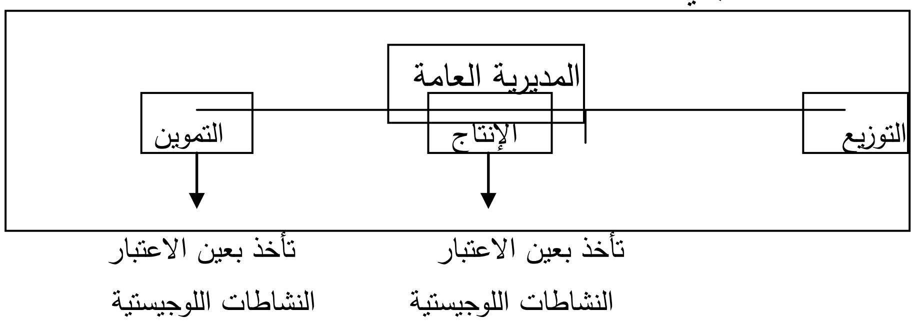
تحتل وظيفة اللوجيستيك مكانة هامة في هيكل التنظيم في المؤسسة، **بسبب تأثير التطورات التالية:**

- المنظمات الإنتاجية الحديثة التي أصبحت تتميز بالمرونة العالية تعمل على التقليل من تكاليف التموين، ومن الوقت غير المنتج المرتبط بحركة التدفقات المادية المتعلقة بنشاط التموين (تخزين السلع، تنظيم السلع والمواد...).
- جودة الخدمات والسرعة في تلبية الحاجات التي أصبحت تميز النشاط الاقتصادي وهذا لضمان علاقة جيدة مع الزبائن وبالتالي تكوين ميزة تنافسية للمؤسسة في السوق خاصة في ظل اشتداد المنافسة.
- أما فيما يخص موقع الوظيفة اللوجيستية من الهيكل التنظيمي للمؤسسة فالشكل التالي يوضح ذلك.

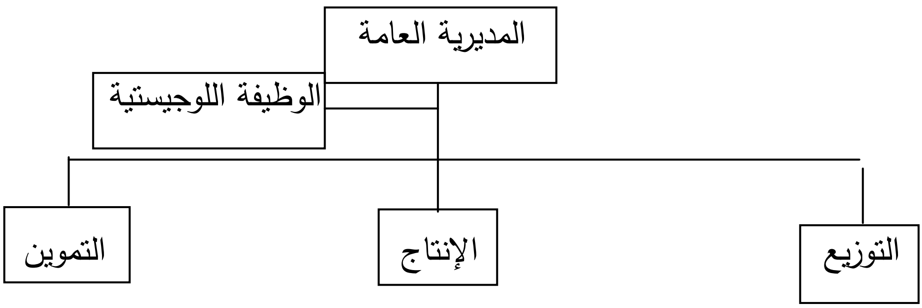
1 - JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'E NTREPRISE, P61.

الشكل رقم (6) : هيكل الوظيفة اللوجيستية.

المدخل التقليدي:



المدخل الحديث :



Source : JEAN LON GATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE, DUNOD, PARIS2004, P61

الوظيفة الإنتاجية.

١- مفهوم الوظيفة الإنتاجية [1]:

من الناحية الاقتصادية ، المؤسسة هي عبارة عن توليفة بين مجموعة من العوامل بغية إنتاج وتبادل السلع والخدمات مع أعوان اقتصادية أخرى،

---

1 - PIERRE CONSO, GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRSIE, P07.

يتمثل هدفها في تحويل السلع والخدمات المتاحة لها إلى منتوجات موجهة للأعوان الاقتصادية الأخرى، فالنشاط الأساسي للمؤسسة قائم على الإنتاج والتبادل.

وظيفة الإنتاج هي عبارة عن عملية تقنية (Processus technologique) تتميز بفترة زمنية التي تتعلق بتحويل السلع والخدمات وكذلك بالجانب المتعلق بالعوامل الضرورية لاستمرارية نشاطها كرأس المال والمواد الأولية والعمل.

هذه العملية التقنية تؤثر في طبيعة هيكل رأس مال المؤسسة وكذلك على شكل التبادلات سواء من أعلى أو من أسفل مستويات النشاط الإنتاجي.

رأس المال بالمعنى الاقتصادي هو عبارة عن مجموعة من العوامل الاقتصادية والتي تساهم في إنتاج السلع والخدمات، ويشمل موارد مادية وغير مادية مثل مجموعة المعارف المتراكمة في المؤسسة والإطارات.

شروط التبادل مع الأعوان الاقتصادية الأخرى يختلف حسب طبيعة نشاط الإنتاج، الذي يتحدد بمستويات من الأعلى بالأسواق التي من خلالها تحصل المؤسسة على السلع والخدمات الضرورية التي هي بحاجة إليها ، ويتحدد من الأسفل بالأسواق التي من خلالها تصرف منتوجاتها.

بعد صياغة المنتوج سواء كان سلعة أو خدمة المراد إنتاجها ، يتم تصنيعه ثم بيعه هذه المجموعة من العمليات تشكل ما يسمى بدورة الاستغلال التي تتجدد باستمرار.

٢- دورة الاستغلال :

٢-١ من الناحية الاقتصادية [1]**:** تعرف دورة الاستغلال من الناحية الاقتصادية بأنها مجموعة من العمليات التي تقوم بها المؤسسة من أجل تحقيق هدفها المتمثل في إنتاج السلع، والخدمات بغرض تبادلها ، **وتتكون دورة الاستغلال من ثلاثة مراحل متعاقبة تتمثل في:**

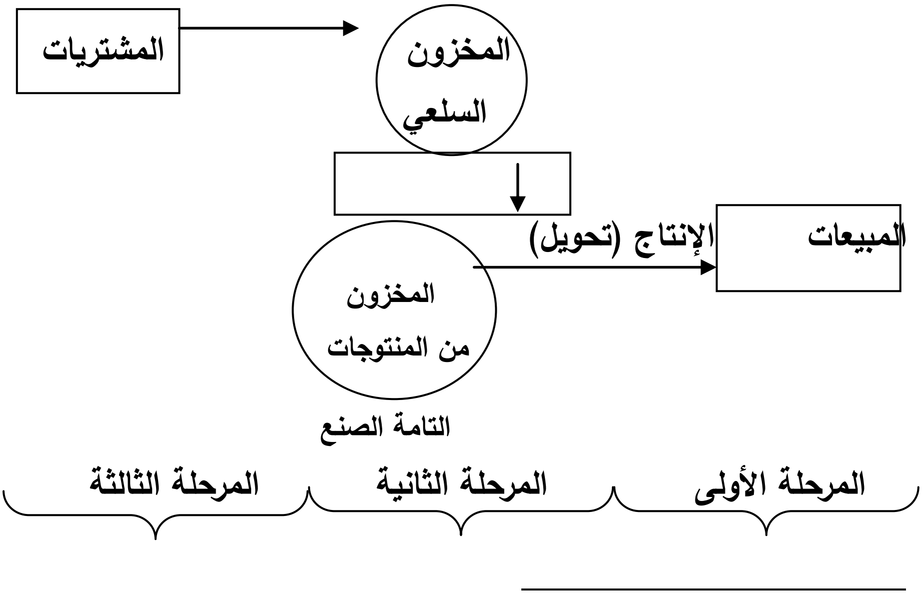
أ- الحصول على السلع والخدمات التي تدخل في عملية الإنتاج (مرحلة التموين).

ب- تحويل السلع والخدمات (المدخلات)إلى منتوجات تامة الصنع (مرحلة الإنتاج).

ج- بيع المنتوجات (مرحلة التسويق.)

هذه العملية يجب أن تتم باستمرار لضمان الاستغلال الأمثل للموارد المتمثلة في رأس المال والعمل، ويمكن توضيح هذه العملية بالشكل التالي.

الشكل رقم (7) دورة الاستغلال.



1 - PIERRE CONSO, GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE, P28.

التسويق الإنتاج التموين

SOURCE : PIERRE CONSO, GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE, P28

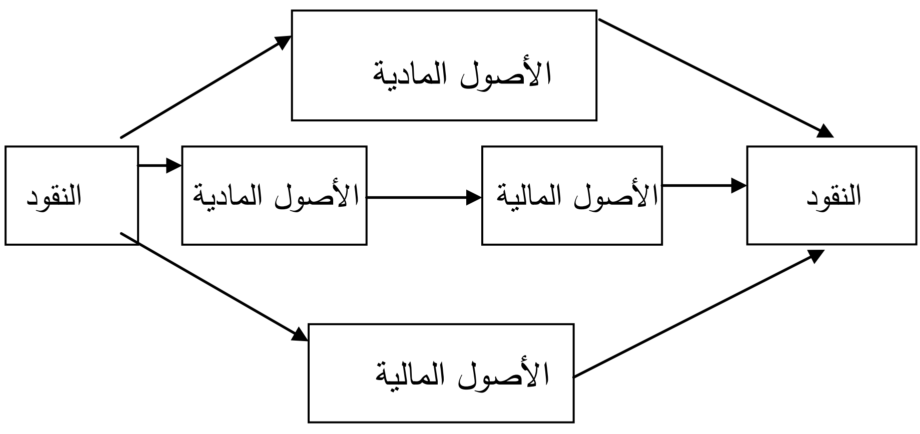
٢-٢ من الناحية المالية [1]:

دورة الاستغلال (CYCLE D'EXPLOITATION) تعني من الناحية المالية شبكة من التدفقات المالية التي تضمن سير العمليات التبادلية بين المؤسسة والأعوان الاقتصادية الأخرى.

يمكن تعريف الدورة المالية (Un cycle financier) بأنها كل العمليات التي تقوم بها المؤسسة، انطلاقا من تحويل الأموال التي بحوزتها ، أو التي تحصل عليها من خلال القروض إلى منتوجات سواء كانت سلع أو خدمات إلى غاية اللحظة التي تسترجع فيها أموالها.

الدورة المالية هي طريقة أو أداة للمؤسسة والتي من خلالها تضمن تحقيق التوازن والتحكيم بين حيازة الأصول المادية، الأصول المالية، والأموال (النقود)، لكي تضمن استمرار نشاطها وتطورها ، والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (٨) : الدورة المالية



1- PIERRE CONSO, GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE, P27.

Source : PIERRE CONSO, GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE, P27

هناك ثلاثة دورات مالية أساسية في المؤسسة وهي: دورة الاستغلال ، دورة الاستثمار ودورة العمليات المالية، هذا التصنيف يأخذ بعين الاعتبار معيارين وهما المدة الزمنية (طويلة أو قصيرة الأجل) ، من جهة وطبيعة التدفقات المالية.

٣- النظام الإنتاجي (Le système de production) [1]:

أداء الوظيفة الإنتاجية لمهامها يستدعي وجود نظام إنتاجي، والذي يمكن تعريفه كإطار تنظيمي لتدفقات الإنتاج يأخذ بعين الاعتبار متغيرين رئيسيين هما المدة اللازمة للإنتاج، وكذلك عدد العمليات التي يجب القيام بها للحصول على المنتوجات النهائية ، **ويهدف هذا النظام إلى ما يلي:**

أ- **الإنتاجية** : وهي العلاقة بين مستوى الإنتاج والوسائل المستخدمة في تحقيقه.

ب- **المرونة** : وهي قدرة الجهاز الإنتاجي للاستجابة للتغيرات الكمية والنوعية للسوق.

ج- **الجـودة** : التي تستدعي من المؤسسة إنتاج منتوجات ترضي احتياجات الزبائن خاصة في ظل زيادة المنافسة واشتدادها بين المؤسسات، فلم يعد السعر والتكلفة هما المتغيران الرئيسيان في اللعبة التنافسية ، بل أصبحت القدرة على الاستجابة للاحتياجات المتنوعة بصورة دقيقة وسريعة تشكل الميزة التنافسية للمؤسسة.

1- JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE, P38.

إضافة إلى العوامل التي سبق ذكرها ، فإن الوظيفة الإنتاجية عليها مسؤولية التوفيق بين الأهداف المختلفة للمؤسسة، فالبحث عن تحقيق أقصى الأرباح من خلال الإنتاجية الكبيرة قد لا يتلاءم مع عامل المرونة الديناميكية، خاصة في ظل التنوع الكبير في المنتجات والتي تتطور باستمرار (La différenciation) لذلك فإن توسيع مجال الإنتاج في المؤسسة ليشمل منتوجات أخرى قد يؤدي إلى اختلال الإنتاج في المؤسسة ، وينعكس سلبا على جودة المنتوجات.[١]

المؤسسة مطالبة بوضع نظام متكامل لتخطيط الإنتاج وإعداد برنامج الإنتاج مسبقا ، ومتابعة تنفيذ هذا البرنامج ثم الرقابة والتقييم.
الوظيفة التسويقية.

١- مفهوم التسويق [٢]:

كل مؤسسة مطالبة بإشباع بعض الحاجات من خلال بيعها لمنتوجاتها من سلع وخدمات المستهلكين في مختلف الأسواق ، ويمكن تحقيق هذا الغرض عن طريق التبادلات التي تتم بين المؤسسة والأسواق المختلفة والتسويق لا يختلف في مفهومه العام، عن هذا الإطار.

يمكن أن نعرف التسويق بأنه مجموعة من الأفعال والأنشطة التي تساعد على معرفة وتوجيه حاجات المستهلكين وتسعى إلى إشباع رغباتهم ، وكذلك إلى التكيف وباستمرار بين الإنتاج والاستهلاك.

التسويق (بالانجليزية MARKETING) هو كلمة مشتقة من المصطلح اللاتيني(MERCATUS) والذي يعني السوق.

1 - JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE, P40.
2 - JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE, P17

التسويق قبل كل شيء هو حالة معنوية لأنه قائم على دراسة حاجيات المستهلكين وعلى فكرة التميز في السوق.

منهج التسويق علمي، يعتمد على المناهج العلمية ، ويسعى لتفادي الصدفة عن طريق القياس والإحصائيات والنماذج وأدوات معلوماتية ...إلخ.

التسويق منهج شامل، يساعد في إحداث تكامل بين جميع وظائف المؤسسة المتعلقة بالسوق إضافة إلى أنه يساهم في التخطيط.

بعد أن كان التسويق يختص بالمنتوجات الأكثر استهلاكا فقط (التسويق الصناعي) أصبح اليوم يشمل مجالات شتى فقد شهد مجال التسويق توسعا معتبرا ، وأصبح يهتم بمجال الخدمات، ومجالات أخرى ليست تجارية كالمجال السياسي والاجتماعي.

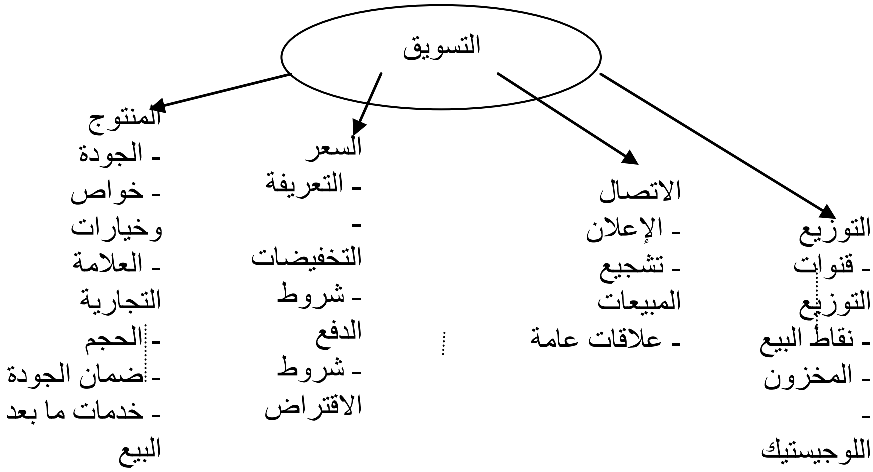
٢- دراسة التسويق [1]:

معرفة السوق تمكن المؤسسة من التحكم في عدد معين من المتغيرات الرئيسية التي تتمثل في المنتوج، السعر، الاتصال والتوزيع.

من أجل تحقيق فعالية قصوى لنشاطات المؤسسة يجب على المؤسسة دراسة كيفية توزيع وتوجيه جهودها بين المتغيرات التي سبق ذكرها والتنسيق بين مختلف أنظمتها، والشكل التالي يوضح ذلك.

1 - JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE, P18-19.

الشكل رقم (٩) المتغيرات الأساسية في عملية التسويق.



Source : JEAN LONGATTE, ECONOMIE D'ENTREPRISE, P19

تعتبر دراسة السوق من المهام الرئيسية لإدارة التسويق في المؤسسة، بحيث تتعدى أغراضها مثل دراسة العرض والطلب وتطور حاجات المستهلكين ، وتهدف دراسة السوق إلى توفير المعلومات اللازمة التي تخدم مصلحة المؤسسة.

تشمل دراسة السوق على مجموعة من التحقيقات والدراسات وهي على نوعين، دراسات كمية، التي تهدف إلى تقدير حجم المنتوجات التي يحتاجها السوق والدراسات النوعية، والتي تهدف إلى تحليل مبررات ، ودوافع سلوكات المستهلكين العميقة تجاه المنتوج أو المؤسسة أو العلامة التجارية.

دراسة السوق تتمثل في جمع وتحليل واستغلال كل المعلومات الضرورية واللازمة لعملية صنع واتخاذ القرار في المؤسسة.

إن كل مؤسسة لها أهداف عامة تسعى دائما إلى تحقيقها والنشاط التسويقي له أيضا مجموعة من الأهداف المحددة مهما تعددت هذه ألأهداف ، **فإنها عادة ما تصب في هدفين رئيسين هما:**

- الإشباع الكامل لحاجات ورغبات المستهلكين والحصول على رضاهم فلا توجد مؤسسة تستطيع البقاء في السوق لفترة طويلة دون أن تستطيع إشباع احتياجات المستهلكين.
- تحقيق مجموعة من المزايا التنافسية التي تميز المؤسسة عن بقية المنافسين لها في الأسواق.

تقديم شركة صناعة الأغطية النسيجية.

سنحاول من خلال هذا المبحث تقديم نظرة شاملة حول شركة صناعة الأغطية النسيجية بتيسمسيلت (SOFACT).

التعريف بشركة صناعة الأغطية النسيجية بتيسمسيلت (SOFACT)

١- نشأة الشركة[١] :

لقد تقرر إنشاء شركة صناعة الأغطية النسيجية بتيسمسيلت (SOFACT) بموجب القرار (٢) لمجلس الصندوق القابض للصناعات التحويلية، المنعقد بتاريخ ١٩٩٧/١١/٠٩ وذلك على إثر حل الشركة الأم (COUVERTEX-SPA) وهي شركة ذات أسهم، والتي أنشئت بتاريخ : ١٩٨٧/٠١/٢٠.

١- مديرية الموارد البشرية

وقد تقرر بموجب القرار (٢) إنشاء أربع شركات والتي كانت عبارة **عن مؤسسات فرعية للشركة الأم نذكرها كما يلي:**

- شركة SOFACT بولاية تيسمسيلت.
- شركة FITAL بباب الزوار، ولاية الجزائر.
- شركة SAFILCO بعين جاسر، ولاية باتنة.
- شركة MANTAL بولاية تلمسان.

كل هذه الشركات مختصة في صناعة الأغطية النسيجية والخيط الخشن.

تم الإنشاء الرسمي لشركة (SOFACT) ، وهي شركة ذات أسهم، بتاريخ ١٥/٠٣/١٩٩٨ برأس مال اجتماعي يقدر بمليون دينار جزائري، بموجب عقد توثيقي وقد تم رفعه إلى سبعمائة مليون دينار جزائري بموجب قرار الجمعية العامة غير العادية، المنعقدة بتاريخ: ٢٤/٠٦/٢٠٠٠ ، وذلك مراعاة للنتائج الإيجابية التي حققتها الشركة ، منذ انعقاد أول اجتماع لمجلس إدارة المؤسسة بحضور الموثق، وبموجب العقد التوثيقي ، تم تعيين المدير العام للشركة، وقد قامت الشركة بفتح سجل تجاري بتاريخ: ١٠/٠٥/١٩٩٨ يحمل رقم: 98B07002021، وحساب بنكي لدى البنك الوطني الجزائري، وكالة تيسمسيلت.

٢- الموقع الجغرافي للشركة:

تقع شركة (SOFACT) في الشمال الشرقي لمدينة تيسمسيلت حيث تبعد عنها بحوالي ١كلم، وما جعل موقعها استراتيجيا كونها تقع بالقرب من الطريق الوطني رقم ١٤، الذي يربط غرب البلاد بوسطها.

تتربع الشركة على مساحة تقدر بـ ١٠ هكتارات و٣آرات ، وتبلغ المساحة المغطاة ٥.٣ هكتار، أين توجد الورشات والمخازن والمرافق الاجتماعية والإدارة.

٣- نشاط الشركة:

تختص شركة (SOFACT) في إنتاج، تسويق الأغطية النسيجية المصنوعة محليا من مادة الأكرليك (ACRYLIQUE) المستوردة من عدة دول كما تنتج الشركة الخيوط الغليظة ، التي تباع في الغالب إلى القطاع الخاص بالنسيج التقليدي، وللإشارة فإن مادة الأكرليك مشتقة من البترول، وهي سريعة الاشتعال ، كما أن سعرها يتغير بتغير سعر النفط، وتقدر الطاقة الإنتاجية للشركة بمليون غطاء، و ٢٠٠٠ طن من الخيوط الغليظة سنويا.

٤- أهداف الشركة:

لقد عرفت شركة (SOFACT) تطورا ملحوظا، واستقرارا كبيرا، منذ تأسيسها مقارنة بمثيلاتها من الشركات الوطنية، لذا فهي تسعى إلى تحقيق أهدافها باستمرار من أجل تطوير نفسها من جهة وبغرض المساهمة في إنعاش الاقتصاد الوطني من جهة أخرى.

من بين الأهداف الرئيسية لإنشاء شركة (SOFACT) هو توفير متطلبات السوق الداخلية من الأغطية النسيجية والتقليل من عبء التكاليف المرتفعة للاستيراد ، إذ أصبحت الشركة تمون بنسبة كبيرة السوق المحلية بالأغطية النسيجية ، نظرا لجودة منتجاتها وقدرتها الكبيرة على المنافسة ومن

أجل تحقيق أهدافها تقوم الشركة بتسطير برنامج سنوي ، تسعى لتحقيقه بتجنيد كل الطاقات الإنتاجية وتضافر جهود كل المديريات الموجودة على مستوى الشركة.

ومن بين أهداف الشركة:

- المحافظة على هذا المكسب العظيم ، وهو مركب الأغطية والذي يعد من الهياكل القاعدية في الصناعة النسيجية بالجزائر.
- استعمال أحدث الوسائل والتقنيات في الإنتاج بغرض تحديث مواصفات المنتوج وزيادة كميته لإعطائه قدرة تنافسية.
- الحصول على شهادة ISO للجودة والنوعية.
- التحكم في تقنيات الإنتاج لتفادي الانحرافات .
- تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح ، بغرض تطوير الشركة، وتطوير الاقتصاد الوطني.

٥- دور الشركة في الاقتصاد الوطني:

لقد ورثت شركة (SOFACT) مديونية كبيرة عن المؤسسة الم، بالرغم من هذا المشكل، تبقى ظروفها الإنتاجية والتجارية والتسويقية في تحسن مستمر ، فقد أصبحت تساهم بشكل كبير في تدعيم خزينة الدولة عن طريق الضرائب التي تدفعها بانتظام لمصلحة الضرائب.

إن الشركة لا تلجأ إلى الدولة في تموينها بالمواد الأولية اللازمة للإنتاج من الخارج، بل تعتمد على أموالها الخاصة، لكون ميزانيتها إيجابية منذ سنة ١٩٩٨.

تشغل الشركة عددا لا بأس به من العمال، إذ تساهم في امتصاص البطالة.

تعتبر ولاية تيسمسيلت من الولايات النائية التي تفتقر إلى المؤسسات الصناعية، لذا فشركة (SOFACT) تساهم بشكل كبير، في فك العزلة عن الولاية وتحاول أن تعطي لها طابعا صناعيا إلى جانب الطابع الفلاحي المميز لها.

الهيكل التنظيمي لشركة (SOFACT):

اعتمدت شركة SOFACT هيكلا تنظيميا يتناسب مع طبيعة وحجم أنشطتها ويترأس هيكلها التنظيمي الرئيس المدير العام، الذي يشرف على قسم المنازعات القضائية، وأمانة مجلس إدارة الشركة ، ومصلحة الأمن الوقائي كما يقوم بعملية المراقبة ، **والتنسيق بين مختلف المديريات المكونة للمؤسسة والمتمثلة في:**

- المديرية التقنية.
- مديرية الموارد البشرية.
- مديرية التجارة والتسويق.
- مديرية المالية والمحاسبة.

١- دراسة القسم الإداري والمالي للمؤسسة [1]:

يعد القسم الإداري والمالي من أهم الأقسام الموجودة على مستوى المؤسسة، بالنظر إلى كثرة المهام الموكلة إليه.

١- مديرية الموارد البشرية

١-١ المديرية العامة ومجلس الإدارة:

يوجـد علـى رأس شـركة (SOFACT) الـرئيس المـدير العـام ، ويقـوم بـوظيفتين معـا ، وهمـا تسـيير الشـؤون الماليـة والإداريـة للشـركة بإشـرافه علـى المديرية العامة ، ويترأس مجلس الإدارة.

المديرية العامة يترأسها المدير العام، وهو المسير الأول للمؤسسة توجد تحت سلطته مختلف الهيئات الإدارية.

قسم المنازعات القضائية: يدخل في هذا الإطار كل ما يتعلق بالجانب القضـائي، حيث يتخذ المدير العام كل الإجراءات الإداريـة والقانونيـة اللازمـة **وتتمثل فيما يلي:**

- إجراءات تخص القسم الاجتماعي
- إجراءات تخص القسم الاستعجالي والمدني.
- إجراءات تخص الجانب الجزائي.

مصلحة الأمن الوقائي: ينشط بهذه المصلحة ٢٩ عون امن، تعمل هذه المصلحة بأربعة أفواج واحد منهم احتياطي، وهو ما يعكس أن المؤسسة تحتاج إلى أمن متواصل، وتشير إلى الوضعية المتواجدة بها المؤسسة من حيث المقر الاجتماعي وبعدها عن المدينة وأهمية الموارد المادية المتواجدة بها.

أمانـة مجلس الإدارة: تقوم بالانتقال مع رئيس مجلس الإدارة ومختلف الهيئات الإدارية، وذلك لتحضير ملف الجلسة المراد انعقادها.

مجلس الإدارة : يتكون مجلس الإدارة من أعضـاء استثماريين يلجأ إليهم مسير المؤسسة، كلما دعت الضرورة لذلك، حيث يطرح عليهم جدول لأعمال

مسطر مسبقا في جلسة تنعقد باستدعاء من المسير بالمقر الاجتماعي للمؤسسة من بين الأعضاء الاستثماريين نجد قانونيين والذين يتم اختيارهم من طرف المساهم الوحيد للمؤسسة (الدولة)، وممثلين للعمال، وتتخذ القرارات عن طريق التصويت بالأغلبية وبعد انتهاء الجلسة يتم تحرير المحضر وتوكل مهمة تنفيذ القرارات للرئيس المدير العام.

مديرية المالية والمحاسبة : تعتبر أحد أهم الركائز التي تقوم عليها المؤسسة فهي المسئولة عن تقييم نشاطها وتسهر على تسجيل ومراقبة كل العمليات المحاسبية والمالية التي تقوم بها المؤسسة، بالنسبة لهذه المديرية، فإن المصلحة الوحيدة التي لها وجود فعلي هي مصلحة المحاسبة العامة، أما مصلحة المالية ومصلحة المحاسبة التحليلية فوجودها بالاسم فقط.

مصلحة المحاسبة العامة: تقوم بعدة أدوار أساسية ، مثل: تسجيل كل المعلومات المتعلقة بنشاط مختلف الأقسام والمصالح كما تهدف إلى استخراج النتائج العامة الإجمالية للسنة وتحديد الميزانية الختامية، كما تؤسس هذه المصلحة عدة علاقات مع المتعاملين معها، وتمدهم بمختلف المعلومات مثل البنوك، الموردين والزبائن ، **تحتوي هذه المصلحة على عدة أقسام نذكر منها ما يلي:**

أ- قسم الزبائن : بعد استلام الفواتير من مصلحة التجارة، يقوم مسئول هذا القسم بترتيبها وتصنيفها ويراقب مدى مطابقتها لما هو مسجل في الدفاتر المالية.

ب – قسم المبيعات الآجلة والفورية : يقوم بتسجيل عمليات التسديد التي تتم في البنك (BNA) واستلام الفواتير ووصلات التسليم من دائرة التسويق، إضافة إلى مراقبة الفواتير، وتسجيل عمليات البيع.

ج– قسم الموردين : يقوم بعدة مهام أهمها ما يلي:

- تسجيل كل التعاملات مع البنك، ومراجعة حسابات المؤسسة والديون المترتبة عليها.
- مراقبة وتسجيل العمليات التي تدخل في إطار علاقة المؤسسة مع مورديها الأجانب أو المحليين وتفتح حسابات خاصة بالموردين الجدد على مستوى هذا القسم.
- يعتبر هذا القسم المسؤول عن دفتر المشتريات، إذ يسجل العمليات التي تقوم بها مصلحة التموين.

٢– دراسة القسم الإنتاجي والتجاري [١]:

يضم هذا القسم مديريتين ، نشاطهما متكامل، وهما المديرية التقنية ومديرية التسويق والتجارة.

٢–١ المديرية التقنية:

تشمل هذه المديرية ، المصالح والمديريات التي تشرف على مراقبة سير العملية الإنتاجية وكذلك مجموع الورشات التي تقوم بعملية الإنتاج.

٢–١– المديرية الفرعية للتموين : تشغل ١٤ عاملا وتتفرع إلى مصلحتين هما : مصلحة الشراء ومصلحة تسيير المخزون.

١- مديرية الموارد البشرية.

أ- **مصلحة الشراء** :مسئولة عن عملية شراء المواد الأولية والاستهلاكية وقطع الغيار اللازمة للعملية الإنتاجية بما يتوافق والبرنامج الإنتاجي السنوي ، **وتتمثل مهامها فيما يلي:**

- استلام تقديرات مصلحة الإنتاج والصيانة من مواد أولية وقطع غيار.
- الإعلان عن مناقصات وطنية ، ودولية للتموين.
- تسوية عملية الشراء مع الموردين ، عن طريق البنك (BNA).
- القيام بإجراءات الشحن والنقل والجمارك والتأمين على البضاعة.

هناك نوعان من الشراء على مستوى هذه المصلحة وهما:

- **الشراء المحلي** :يتم الشراء من السوق المحلية، ويتم الاتفاق مع الموردين على السعر الجودة طريقة ووقت التسليم، ومن بين المؤسسات الوطنية التي تتعامل معها شركة (SOFACT) نذكر: DISTRIM ALGER, FLYSARL, SITEX.

- **الشراء الخارجي** :تستورد المؤسسة مادة الأكريليك من الخارج إضافة إلى قطع الغيار ومواد التلوين عن طريق مناقصات دولية، وتسدد عن طريق البنك الوطني الجزائري.

ب- مصلحة تسيير المخزون: يكمن دورها فيما يلي:

- حساب كميات المواد الداخلة في المخازن.
- مراقبة نوعية المواد المقتناة، ومدى مطابقتها للمواصفات المطلوبة.

- تحرير وصل الاستلام ومراقبة الفواتير وكذلك تحرير سند إخراج السلع من المخازن.

٢-١-٢- المديرية الفرعية للصيانة : يعمل بها ٥٨ عاملا، وهو ما يفسر أن آلات المؤسسة تحتاج إلى صيانة متواصلة ، وتشمل على عدة مصالح منها:

مكتب الدراسات: يختص بدراسة كل ما يتعلق بتصليح الآلات وتحديد أسباب العطل، وطرق استعمال التجهيزات الجديدة.

مصلحة الصيانة: تشرف على مراقبة عمال الصيانة بما فيهم المختصون بالميكانيكا والتشحيم والتنظيف.

مصلحة الكهرباء : تتدخل حين يتعلق الأمر بعطب كهربائي.

مصلحة التصنيع: تقوم بصنع بعض قطع الغيار بطلب من مصلحة الصيانة .

مصلحة معالجة المياه : تربطها علاقة مباشرة بورشة الصباغة وتختص بتسخين المياه وإضافة مواد كيماوية ومعالجة المياه القذرة وتصريفها.

٢-١-٣- مصلحة البرمجة : يكمن دور هذه المصلحة في تقدير كمية المواد الأولية التي تدخل في الإنتاج ، المحدد وفق البرنامج السنوي ، وتقوم بتطبيقه بالاتفاق مع مديرية التجارة والتسويق ومصلحة مراقبة الجودة والنوعية.

٢-١-٤- مصلحة مراقبة الجودة والنوعية : وتشمل ما يلي:

المخبر الكيميائي : يوجد على مستوى ورشة الصباغة، حيث يتوفر على عدة أجهزة تستخدم في مزج واستخراج الألوان المطلوبة .

المخبر الفيزيائي: يختص بمراقبة مقياس الخيط وكثافته وكذلك الأخطاء المرتكبة في الرسومات، ومقاييس الغطاء الجاهز ووزنه.

٢-١-٥- **الورشات:** تعمل تحت الرقابة المباشرة للمديرية التقنية، يعمل بها ٢٤٤ عامل، **ويمكن ترتيبها حسب مراحل الإنتاج بما يلي:**

- **ورشة الصباغة :** يعمل بها ٦٠ عاملا تختص في نسج الغطاء حسب المقاييس والمواصفات المطلوبة.
- **ورشة الإتمام:** يعمل بها ٣١ عاملا بتزغيب الأغطية وتسوية الزغبات.
- **ورشة الإتقان :** يعمل بها ٤٤ عاملا يتم فيها تقطيع الغطاء حسب المقاييس المطلوبة ووضع اللمسات الأخيرة على المنتوج ليصبح جاهزا للتسويق.
- **ورشة الصباغة:** يعمل بها ٢١ عاملا تتم على مستواها عملية صباغة المادة الأولية

٣- مديرية التسويق والتجارة :

ينشط بها ١٣ عاملا، وتنقسم إلى مديريتين فرعيتين هما: المديرية الفرعية للتسويق والمديرية الفرعية للتجارة.

٣-١- **المديرية الفرعية للتسويق :** إن الدور الأساسي لهذه المديرية هو بيع المنتوج بمختلف الوسائل ومن أجل ذلك انتهجت المؤسسة سياسة اقتصادية تسمح لها بإيجاد منافذ لمنتوجاتها تتمثل هذه السياسة في المشاركة في

المعارض المختلفة ، والبيع بالتقسيط للجماعات المحلية، والإدارات التابعة للدولة، والبيع بالجملة للخواص والمؤسسات العمومية وتقديم تخفيضات للزبائن المتعاقدين (-٤% في فصل الشتاء، -٩% في فصل الصيف) إضافة إلى التعريف أكثر بالمنتوج عن طريق الدعاية والترويج ، كما تقوم بدراسة السوق وعروض المؤسسات المنافسة.

٣-٢- المديرية الفرعية للتجارة : هي المسئولة عن تسيير مخزونات المنتوج النهائي، كما تقوم بإجراءات البيع ، وتتعامل مع عدة فئات من العملاء كسلك الأمن والجامعات والثانويات ومختلف القطاعات العمومية إضافة إلى الخواص المتعاقدين أو الجدد ، وتمارس نشاطها بالتنسيق مع مديريتي الإنتاج والمحاسبة.

٤- مديرية الموارد البشرية:

إن تطور المؤسسات الاقتصادية يتوقف على كفاءات العمال التي تشغلهم لذا نجد شركة (SOFACT) تحرص على تكوين العمال باستمرار للرفع من خبراتهم المهنية، تقوم هذه المديرية بمهام كثيرة نظرا لعدد العمال الكبير الذي يتعامل معه والذي قدر في سنة ٢٠٠٧ بـ ٤١١ عامل، وللتحكم أكثر في تسيير الموارد البشرية، فإن هذه المديرية تتفرع إلى عدة مصالح، نذكرها فيما يلي بإيجاز:

٤-١- مصلحة المستخدمين :

تعد أهم مصلحة على مستوى مديرية الموارد البشرية وهي المسئولة عن متابعة الحياة المهنية للعمال وتسيير الأجور **تحتوي على فرعين هما:**

٤-١-١- فرع الموارد البشرية: يختص هذا الفرع بإتباع مسار الحياة المهنية للعمال بداية بالتوظيف ويقوم بمهام عديدة وكثيرة، منها ما يتعلق بالموظفين الجدد كاختيار العمال وإمضاء عقود التشغيل وتكوينهم وتقييمهم بالإضافة إلى متابعة انضباط العمال وتسجيل غياباتهم ، وتسجيل الحالات المرضية والعطل السنوية للعمال وتحرير وثائق تؤكد الساعات الإضافية التي يقوم بها العمال، وكذلك تقديم الوثائق التي يحتاج إليها العمال.

٤-١-٢- فرع الأجور: تتمثل مهامه في تحضير أجرة العمال مهما كانت درجة مسؤوليتهم وذلك تبعا للأجر القاعدي المحدد في الاتفاقية الجماعية على أساس المساواة بين العمال، وحسب التصنيف المهني في الهيئة المستخدمة.

٤-٢- مصلحة الشؤون الاجتماعية : تقوم هذه المصلحة بعدة وظائف أساسية في سبيل التكفل بمستلزمات العمال والمحافظة على صحتهم وذلك من خلال المركز الطبي المتواجد في المؤسسة، كما تقوم بتوفير تعويضات العلاج والأدوية التي صرفها العمال من قبل صندوق الضمان الاجتماعي وتخصيص المنحة العائلية.

٤-٣- مصلحة الوسائل العامة : تختص هذه المصلحة فيما يلي :

- المحافظة على نظافة المحيط والمؤسسة.

- تسيير وسائل النقل والاختصاص في صيانة أملاك المؤسسة المبنية.

المطلب الثالث: تطور قدرات المؤسسة.

قبل التطرق للتقييم المالي والاقتصادي، وجب علينا معرفة إمكانيات وقدرات وموارد المؤسسة سواء المادية أو البشرية وتطورها.

١-إنتاج المؤسسة :

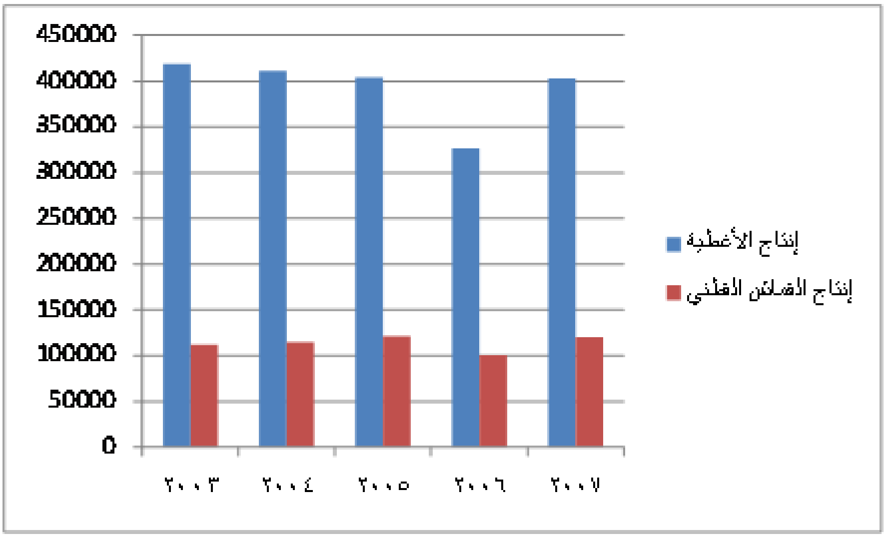
يعتبر إنتاج الأغطية النسيجية والقماش القطني النشاط الرئيسي في الإنتاج، نلخص إنتاج الشركة من الأغطية والقماش القطني للفترة الممتدة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٧ **في الجدول التالي:**

الجدول رقم (6): تطور إنتاج شركة SOFACT

السنوات	**٢٠٠٣**	**٢٠٠٤**	**٢٠٠٥**	**٢٠٠٦**	**٢٠٠٧**
إنتاج الأغطية	٤١٩١٧٥	٤١١١٩٥	٤٠٤٥٣٣	٣٢٥٩٧٥	٤٠٢٨٤١
معدل نمو الإنتاج	/	-١.٩٠	-١.٦٢	-١٩.٤١	٢٣.٥٨
إنتاج القماش الوحدة: متر طولي	١١١٨٧٥	١١٥٠٧١	١٢١٤١١	١٠٠٥٦٧	١٢٠٠٠٠
معدل نمو الإنتاج%	/	٢.٨٥	٥.٥١	-١٧.١٦	١٩.٣٢

ويمكن تمثيل هذه النتائج ببيانات من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم(٢٦) : تطور إنتاج شركة SOFACT



تحليل تطور الإنتاج:

من خلال الجدول رقم ٠٦ والشكل البياني رقم ٢٦ نلاحظ أن إنتاج الأغطية في تراجع مستمر وهذا ما يفسر معدلات النمو السالبة من ٢٠٠٤ إلى غاية ٢٠٠٦ حيث شهد إنتاج الأغطية في عام ٢٠٠٦ سقوطا حرا ويمكن إرجاع هذا الانخفاض إلى وجود فائض في المخازن بسبب انخفاض المبيعات، أو بمعنى آخر نقصان الطلب على منتوجات الشركة، بسبب اشتداد المنافسة في السوق وبسبب انخفاض أسعار السوق خاصة في عام ٢٠٠٦ وحدوث اختلالات على مستوى شبكات التوزيع وفي عام ٢٠٠٧ عاد الإنتاج إلى

مستواه الطبيعي وبنسبة نمو مرتفعة تقدر بـ ٢٣.٥٨% بسبب تحسن أحوال السوق والتغييرات التي أحدثتها الإدارة مما انعكس ذلك على رقم أعمالها في هذه السنة حيث قدر بـ ٤٤١٠٥٤ ألف دينار جزائري.

أما لإنتاج القماش القطني فقد شهد ارتفاعا من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٥ بنسبة تقدر بـ: ٥.٥١% في عام ٢٠٠٥ مع العلم أن هذا المنتوج ينتج لنوع خاص من الزبائن هم الشرطة والجيش فانتهاج المؤسسة لسياسة البيع بالتقسيط لصالح مؤسسات القطاع العام أكسبها قدرة على المحافظة على رقم أعمالها وعلى نسبة الإنتاج غير أن إنتاج القماش شهد انخفاضا كبيرا في ٢٠٠٦ بنسبة نمو: -١٧.١٦% بسبب اضطرابات السوق ليعود في عام ٢٠٠٧ إلى مستواه المعهود.

٢- مشتريات المؤسسة:

يمكن تلخيص مشتريات المؤسسة ، للفترة الممتدة من ٢٠٠٥ إلى غاية ٢٠٠٧ن في الجدول التالي:

الجدول رقم (٧) : تطور مشتريات شركة SOFACT الوحدة 10^3دج

السنوات	**٢٠٠٥**	**النسبة %**	**٢٠٠٦**	**النسبة %**	**٢٠٠٧**	**النسبة %**
مشتريات مستوردة	٢٧٩٩٦٧	٨٣.٨٥	٢٣٨٢٩٥	٨٦.٤٣	٢٩٦٧٤٢	٨٨.٩٧
مشتريات محلية	٥٣٩١٧	١٦.١٥	٣٧٣٩٤	١٣.٥٧	٣٦٧٥٣	١١.٠٣
المجموع	٣٣٣٨٨٤	١٠٠	٢٧٥٦٨٩	١٠٠	٣٣٣٤٩٥	١٠٠

المصدر : الملحق رقم ٠٩

التعليق :

نلاحظ انخفاض مستمر في مجموع المشتريات بما يتناسب وانخفاض الإنتاج، وقد يعود هذا لوجود فائض في المخزونات أما بالنسبة للمشتريات المستوردة فهي في ارتفاع مستمر ما عدا عام ٢٠٠٦ الاستثنائي وهي أكبر بكثير من المشتريات المحلية وهذا يدل على تبعية الشركة للخارج.

الجدول رقم (٨) تطور التموين بالمؤسسة الوحدة ١٠ ٣دج

	٢٠٠٥		٢٠٠٦		٢٠٠٧	
	محلي	مستورد	محلي	مستورد	محلي	مستورد
مواد أولية (أكريليك)	١٣٣٠	١٩٢٣٩٦	/	١٩٩٤١٠	/	٢٤٤٣٩٩
مواد التلوين	٢٠٩٢	٥٥٧٤	٤٠٤	٤٦٨٦	/	٤٩٦٤
قطع غيار	٤١٦١	١٤٢١٤	٣٣٥٩	١١٦٣٧	٤٠٩٥	١٣٤٩٣
المجموع	٧٥٨٣	٢١٢١٨٤	٣٧٦٣	٢١٥٧٣٣	٤٠٩٥	٢٦٢٨٥٦

المصدر : الملحق رقم ٠٩

التعليق:

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن عملية التموين بالمادة الأولية (الأكريليك) المستوردة من الخارج في تزايد مستمر وهذا لعجز الاقتصاد الوطني على توفير هذه المادة الحيوية لقطاع النسيج وبالجودة المطلوبة وتغير أسعار هذه المادة يؤثر أيما تأثير على إنتاج الشركة.

أما مواد التلوين فنلاحظ أن عملية التموين متذبذبة وقد يرجع هذا إلى وجود فائض في المخزونات وأغلبها مستوردة وهذا نظرا لجودتها قياسا بالمنتوج المحلي.

أما بالنسبة لقطع الغيار، فنلاحظ انخفاضا في نسبة التزود بها في عام ٢٠٠٦ حيث سجلت أدنى مستوى لها نظرا لانخفاض وتيرة الإنتاج في هذه السنة والاضطرابات الكبيرة التي شهدتها لتعود إلى مستواها الطبيعي في ٢٠٠٧ في ظل الوضعية الجديدة المستقرة للمؤسسة.

٣- حالة رقم أعمال الشركة:

نلخص رقم أعمال الشركة للفترة الممتدة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٧ في الجدول التالي:

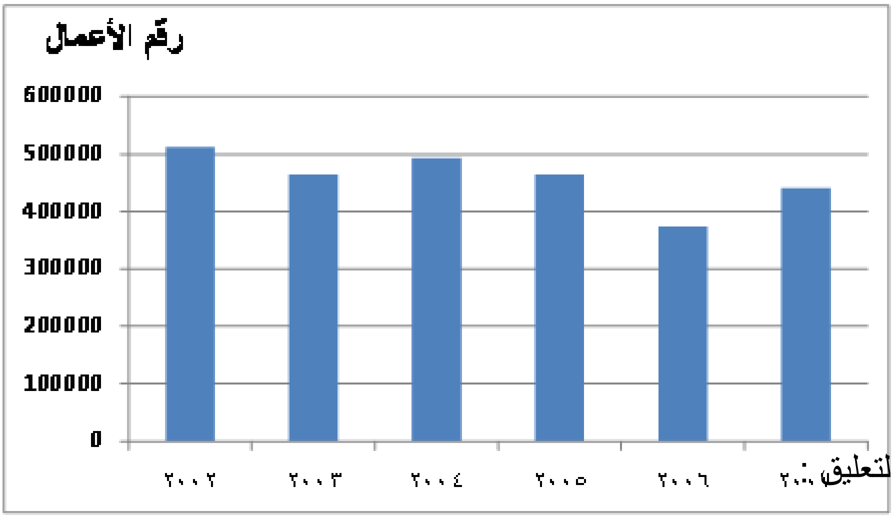
الجدول رقم (٩) حالة رقم أعمال شركة SOFACT الوحدة 10^3دج

السنة	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
رقم الأعمال	٥١٢٧٤٣	٤٦٤٩٦١	٤٩٣١٦٥	٤٦٤٦١٨	٣٧٤٤٣٧	٤٤١٠٥٤
معدل النمو %	/	-9.31	6.06	-5.78	-19.40	17.79

المصدر : مصلحة المحاسبة العامة.

ويمكن تمثيل هذه النتائج بيانيا من خلال الشكل التالي.

الشكل رقم (٢٧): تطور رقم أعمال شركة SOFACT



التعليق:

من خلال الجدول رقم(٩) والشكل رقم (٢٧) ن نلاحظ أن رقم أعمال الشركة في انخفاض مستمر منذ ٢٠٠٢، ليسجل أدنى مستوى له في عام ٢٠٠٦، وما يفسر ذلك معدلات النمو السالبة في ٢٠٠٣، ٢٠٠٥ و٢٠٠٦ ويمكن إرجاع ذلك إلى اشتداد المنافسة في السوق ، وتراجع الطلب على منتوجات الشركة إضافة إلى انخفاض أسعار السوق مما أثر على المبيعات ، والمشاكل التي تعاني منها الشركة من قدم وسائل الإنتاج الأمر الذي أثر على جودة الإنتاج وفي عام ٢٠٠٧ عاد رقم أعمال الشركة إلى مستواه الطبيعي بنسبة نمو كبيرة تقدر بـ ١٧.٧٩% وهذا يدل على قابلية الإدارة وقدرتها على إعادة التوازن للمؤسسة رغم الظروف الصعبة والمتغيرة للسوق.

٤- الموارد البشرية :

٤-١-تصنيف العمال :

عدد عمال شركة (SOFACT) في انخفاض مستمر منذ استقلالها عن المؤسسة الأم في ١٩٩٨ ووصل عددهم إلى ٤١١ عامل في ٢٠٠٧/١٢/٣١ يتوزعون حسب مستوياتهم إلى أربعة أصناف (إطارات سامية، إطارات، أعوان المراقبة ، أعوان التنفيذ) والجدول التالي يبين كيفية توزيعهم وذلك بالمقارنة مع سنتي ٢٠٠٥و ٢٠٠٦.

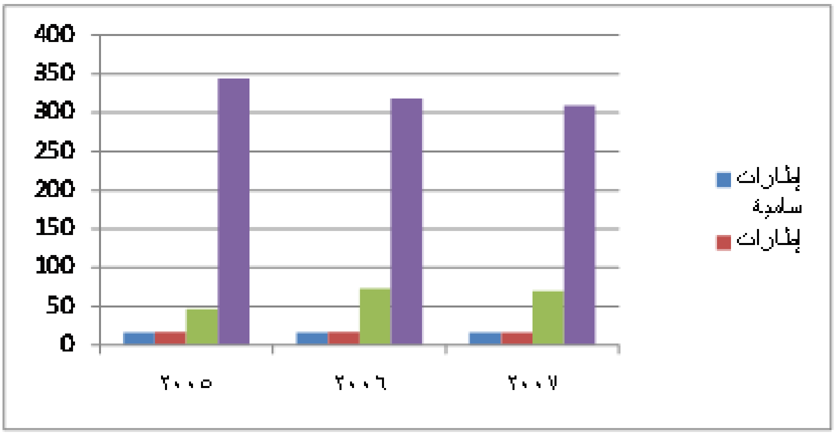
الجدول رقم(١٠): توزيع عمال شركة SOFACT

الصنف	٢٠٠٥	النسبة %	٢٠٠٦	النسبة %	٢٠٠٧	النسبة %
إطارات سامية	١٦	٣.٧٧	١٦	٣.٧٧	١٦	٣.٨٩
إطارات	١٧	٤.٠١	١٧	٤.٠١	١٦	٣.٨٩
أعوان المراقبة	٤٧	١١.٠٨	٧٣	١٧.٢١	٧٠	١٧.٠٣
أعوان التنفيذ	٣٤٤	٨١.١٣	٣١٨	٧٥	٣٠٩	٧٥.١٨
المجموع	٤٢٤	١٠٠	٤٢٤	١٠٠	٤١١	١٠٠

المصدر : مديرية الموارد البشرية

وفيما يلي الشكل رقم (٢٨) يبين تطور عدد عمال شركة SOFACT

الشكل رقم (٢٨) يبين تطور عدد عمال شركة SOFACT



التعليق:

إن توزيع عمال شركة SOFACT يتناسب مع طبيعة وحجم أنشطتها ومن خلال الجدول نلاحظ أن أعلى نسبة هي نسبة أعوان التنفيذ وذلك أن أغلبية عمال الشركة يعملون في تنظيم الفرق (٨/٢) و(٨/٣) ، وتشغل الورشات لوحدها ٢٤٤ عاملا، وهذا يدل على أهمية وحجم الإنتاج في المؤسسة وعلى طبيعة مواردها البشرية.

٤-٢- مصاريف العمال:الجدول رقم (١١) يوضح تطور مصاريف العمال خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٧.

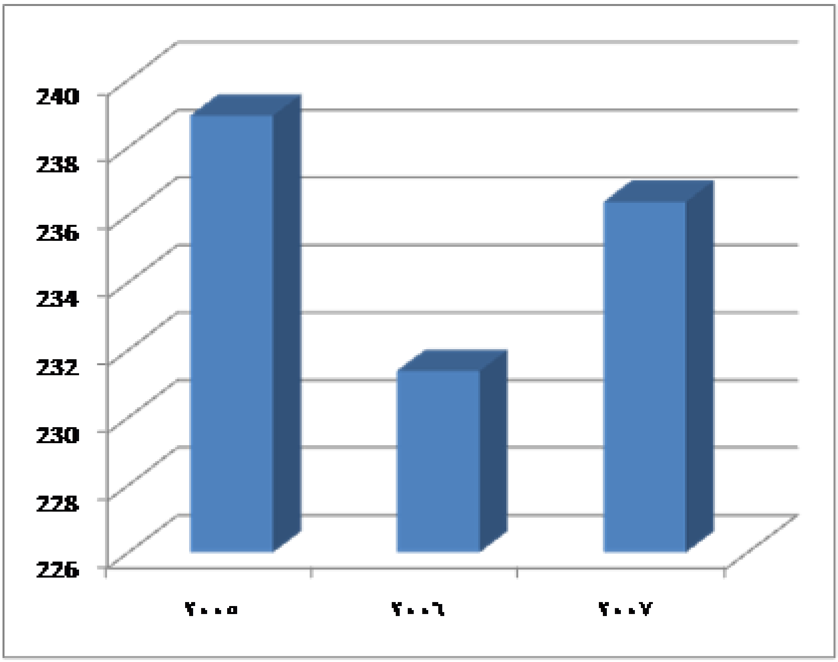
الجدول رقم (١١) : تطور مصاريف العمال لشركة SOFACT.

الوحدة 10^3دج

السنوات	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
مصاريف العمال	١٠١٣١٤	٩٨١٠٣	٩٧١٥٤
عدد العمال	٤٢٤	٤٢٤	٤١١
مصاريف عامل واحد	٢٣٨.٩٤	٢٣١.٣٧٥	٢٣٦.٣٨

ويمكن تمثيل مصاريف العمال بيانيا من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم (٢٩): تطور مصاريف العمال لشركة SOFACT



انخفاض مصاريف العمال هو نتيجة طبيعية لانخفاض العمال في الشركة وكذلك لانخفاض الإنتاج ، والنتائج المحققة من طرف الشركة نلاحظ من خلال الجدول انخفاضا في مصاريف العمال بنسب ضئيلة ، فرقم أعمال الشركة رغم انخفاضه، إلا أنه يلبي حاجياتها من تموين، ضرائب ومصاريف العمال.

الفصل الثالث
التطور التاريخي للإدارة المالية

ففي السنوات الأولي من بداية القرن العشرين بدأ الاهتمام بتدريس مادة المنشآت المالية كعلم مستقل بعد أن كان يدرس كجزء من علم الاقتصاد.

وإبتداءا من العشرينات بدأت الاختراعات الجديدة تظهر بشكل أكثر وضوحا عما سبق وهذا بدوره كان في حاجة إلى البحث عن مصادر التمويل اللازمة لتمويلها وظهور الدراسات الخاصة بالسيولة وتمويل المنشآت باحتياجاتها.

وفي مرحلة الثلاثينات التي تميزت بوجود فترة الكساد العالمي وهو بدوره جعل مفهوم الإدارة المالية يتحول من الاهتمام بالبحث عن مجالات جديدة للاستثمار للبحث عن مجموعة من الوسائل الدفاعية لمجابهة فترة الكساد.

وخلال الأربعينات والخمسينات عاد الاهتمام يتركز مرة أخرى حول تدريس التمويل من وجهة النظر التقليدية بخصوص المستثمر الخارجي، فزاد الاهتمام بدراسة التدفق النقدي والعائد على رأس المال.

وإبتداءا من منتصف الخمسينات بدأ الاهتمام يتجه نحو دراسة التمويل كما يبدو من وجهة النظر الإدارية بدراسة أنسب الأساليب لتوزيع رأس المال على مجال الاستخدام.

وتطور مفهوم الإدارة المالية ليشتمل على تحديد حجم الأموال اللازمة للاستخدام داخل الشركة وتوزيع هذه الأموال على الاستخدامات المختلفة والبحث عن أفضل مزيج مالي يكفل التوصل إلى موقف مالي مناسب.

وبالنسبة للتمويل فقد تحول من مجرد دراسة وصفية إلى دراسة تشتمل على العديد من النماذج والأدوات الرياضية والإحصائية، ومن دراسات تتعلق بكيفية توفير الأموال إلى دراسة تتعلق بكيفية إدارة الأصول والخصوم، ومن دراسة تتعلق بالاهتمام بأدوات التحليل المهتمة بالمستثمر الخارجي إلى دراسة تتركز حول اتخاذ القرارات الإدارية التي تتعلق بمجالات التمويل المختلفة.

مفاهيم مرتبطة بالإدارة المالية

التحليل الحدي Marginal analysis

وهو عبارة عن أحد الأساليب التحليلية التي تفترض أن يتم الاستمرار في تنفيذ المشروع حتى تتساوى الإيرادات الحدية مع التكلفة الحدية، والهدف منه اختيار البديل الذي يكفل تخفيض التكلفة إلى أقل حد ممكن وفي نفس الوقت العمل على تعظيم العائد، فبالنسبة لتخفيض التكلفة فإنه يمكن التوصل إليها عن طريق اختيار أفضل مزيج لمدخلات عوامل الإنتاج، وبالنسبة لتعظيم العائد فإنه يمكن التوصل إليه عن طريق اختيار مزيج عوامل الإنتاج التي تحقق أكبر عائد ممكن.

وبالنسبة للعلاقة بين النظرية الاقتصادية ونظرية التمويل فإنها تتركز حول موضوعين رئيسيين، أولهما دور النقود والأسواق المالية بالنسبة للنشاط الاقتصادي للشركات، والثاني في العلاقة بين النشاط المالي للشركات والظروف الاقتصادية العامة في الدولة من كساد ورواج وتضخم وخلافة.

تعظيم الربح وتعظيم حقوق المساهمين

هناك اتفاق على أن تعظيم قيمة رأس المال المملوك من تعظيم الربح أو العائد على رأس المال ممكن أن يتخذ كهدف عام للشركة بشرط عدم تجاهل الأهداف الغير الملموسة كالسمعة الطيبة للشركة وهذا بدوره يتأثر بسياسة توزيع الأرباح على المساهمين ودرجة متانة المركز المالي للشركة وغيرها من العوامل.

وبالنسبة لتأثير عنصر الزمن:

فإن تعظيم العائد على رأس المال المملوك قد لا يعتبر في حد ذاته أنسب الأهداف بالنسبة للشركة ذلك لأنه لا يأخذ في اعتباره عامل الوقت وأثره على القيمة الحالية للنقود.

وقد يحتاج الأمر لدراسة سلوكيات المستثمرين تجاه القيمة الحالية للنقود فهناك القلة من المستثمرين الذين تتوافر لديهم القدرة على الانتظار عشرات السنين قبل أن تبدأ استثماراتهم تعطي عائدها طالما أن العائد المحقق في مثل هذه الحالة يكون مجزيا لهم وهناك المستثمرين الذين يفضلون الحصول على العائد الفوري

وبالنسبة لعامل المخاطرة:

هناك مشروعات استثمار تتعرض لدرجة أكبر من المخاطر عن مشروعات استثمار أخرى وتصبح المقارنة بينهما في مثل هذه الحالة غير قائمة على أساس سليم، فالدخل المرتفع قد لا يمثل إغراءا بالنسبة للمستثمر إذا كانت هناك درجة عالية من المخاطرة وعدم التأكد المرتبطة بمدى قدرة الشركة على تحقيق مستوى الدخل المطلوب.

تعظيم قيمة رأس المال المملوك أو أقصى ثروة: نتيجة لهذه العوامل فإن هدف تعظيم قيمة رأس المال المملوك يعتبر أشمل من هدف تعظيم الدخل على رأس المال المملوك، وهو بالتالي يعتبر دليل على درجة متانة المركز المالي للشركة، ويعكس أيضا درجة ثقة المستثمرين في كفاءة ومهارة الشركة.

المسئولية الاجتماعية:

وهي مسئولية الشركة تجاه المجتمع، فينبغي أن تضع في الاعتبار عدم استغلال المستهلك ودفع أجور عادلة للعاملين، وليس هناك تعارض بين هدف تعظيم قيمة رأس المال المملوك ومجموعة الأهداف الاجتماعية على الإطلاق طالما وضع المجتمع وإدارة الشركة في الاعتبار أن الرخاء الاقتصادي سوف يعود على الطرفين بالخير وطالما حاول كل طرف أن يضع في اعتباره المشاكل والأهداف التي يصبو كل طرف إلى تحقيقها.

تأثير التضخم النقدي على الإدارة المالية

أهم المجالات المقترحة في تأثير التضخم المالي على الإدارة المالية:

١- **معدلات الفائدة والمخاطر:** فإن ارتفاع معدلات التضخم وزيادة معدلات الفائدة المؤكدة الناتجة عن ذلك تؤدي في النهاية إلى أتكلفة الديون التي على الشركة وأيضا تكلفة السندات الحكومية وهذه تمثل إحدى المشكلات المالية.

٢- **صعوبات التخطيط:** يؤثر التضخم على التنبؤ بالإيرادات والمصروفات ولذلك تزداد حالات عدم التأكد من مطابقة تلك التقديرات للواقع الفعلي، وعلى ذلك فإن إعداد خطط بديلة لمواجهة حالات التضخم تعتبر إحدى البدائل لمواجهة الصعوبات الناتجة عن عدم السيطرة على معدلات التضخم.

٣- **زيادة الطلب على رأس المال:** فالتضخم يؤدي لارتفاع في حجم رأس المال المطلوب لإنتاج مقدار محدد من المنتجات، وإذا تم التوجه نحو تخفيض معدلات التضخم فإنه يجب العمل على رفع سعر الفائدة وهذا بدوره يرفع من تكلفة الحصول على الأموال بواسطة الشركة.

٤- **صعوبة طرح سندات طويلة الأجل:** فارتفاع أسعار الفائدة في أوقات التضخم يؤدي لانخفاض أسعار الأسهم الطويلة الأجل، مما يؤدي إلى الاستثمار في السندات القصيرة الأجل والسندات ذات العائد المتغير.

٥- **الحذر في الاستثمارات طويلة الأجل:** فالتضخم يؤدي إلى ارتفاع الفوائد وزيادة حجم رأس المال المطلوب لتمويل حجم معين من المشروع، وذلك لا يكون أمام الإدارة إلا أن تكون حذرة في استثماراتها طويلة الأجل.

٦- **ظهور العديد من المشاكل المحاسبية:** فالتضخم المرتفع يجعل الأرباح المحققة لا تمثل ما هو سائد في الظروف الطبيعية.

س : ما هي أهم وظائف المدير المالي ؟

المدير المالي هو الشخص الذي يقوم بإدارة أموال الشركة بفعالية وأمانة، ويلعب دورا أساسيا في اتخاذا القرار ولم يعد يقوم بوظيفة الاستشاري فقط.

ولكـي يحقـق المـدير المـالي الأهـداف الأساسـية للمشـروع عليـه القيام بالوظائف الآتية:

١. **تحليـل البيانــات الماليــة:** وتعنـي عمليـة التحليـل دراسـة البيانـات الماليـة وتحويلها إلى نمط أو شكل من المعلومات النسبية أو المطلقة، التي تفيد فـي معرفـة الجوانـب الإيجابيـة والسـلبية وتقيـيم الواقـع المـالي والتشـغيلي للمشروع خلال فترة زمنية معينة.

٢. **التخطيط المـالي:** ويكون ذلك من خلال التعرف على الاحتياجات المالية للمشـروع وإعـداد الخطـط الماليـة الشـاملة (الطويلـة الأجـل ذات الأهـداف الإسـتراتيجية والقصـيرة الأجـل ذات الأهـداف التشـغيلية) وإعداد الموازنـات التقديرية المتعلقة بالإيرادات والمصاريف التي تخص الشركة في المستقبل. وتعد وظيفة التخطيط المالي من أهم الوظائف التي يقوم بها المدير المالي نظرا لاستدراكه في رسم السياسـة طويلـة الأجل الخاصـة بالشركة وعمليات التمويل في المستقبل وبالتالي يؤدي إلى تحديد هيكل الأصول في الشركة ومكوناتها في المستقبل.

٣. **تحديد هيكل الأصول للمشروع:** بتحديد العناصر المكونـة للأصول وتوزيـع هيكل الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والأخرى طويلـة الأجل، وبعد ذلك يتم تحديد الحجم الأمثل للاستثمار في الأصول المتداولة والثابتة التـي تـؤثر بنتائجهـا علـى مسـتقبل المشـروع، إضـافة إلـى أهميـة متابعـة تقـادم الأصـول الثابتــة ومـدى مسـاهمتها بشـكل كفـؤ فــي العمليـات التشـغيلية والحاجة إلى استبداله وتجديدها أو توسيعها، ويكون ذلك عن طريق معرفة

ما حدث سابقا للأصول وما يمكن أن يحدث مستقبلا في ضوء الخطة الإستراتيجية المستقبلية للمشروع.

٤. **تحديد الهيكل المالي للمشروع:** ترتبط هذه الوظيفة بتحديد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي من خلال دراسة الخصوم وحقوق الملكية المعروضة في قائمة المركز المالي وتقييم وإختيار وسائل التمويل المتاحة، وللمدير المالي دور كبير في تحديد المزيج الملائم للتمويل طويل الأجل أو قصير الأجل، ويعد هذا التحديد من أهم العمليات التي تؤثر على قوة المركز المالي والائتماني للمشروع، كذلك يقوم المدير المالي بالتنسيب لمجلس الإدارة من أجل قرارات توزيع الإرباح.

٥. **التنسيق مع الإدارات الأخرى في الشركة للقيام بالعمل بشكل فعال:** فجميع القرارات داخل إدارات الشركة لها تاثير مالي. فمثلا القرارات التسويقية لها تأثير على نمو المبيعات والذي له تأثير بالمقابل على تغيير القرارات الإستثمارية.

٦. **التداخل مع الأسواق المالية والنقدية:** فكل مدير مالي لا بد له من أن يتعامل مع الأسواق المالية والنقدية، وكل شركة تؤثر وتتاثر بالأسواق المالية والنقدية بشكل عام، حيث يتم الحصول على الأموال من السوق المالي والنقدي كما يتم التعامل مع المستثمرين الحاليين والمتوقعين من خلال التعامل مع أسهم الشركة في السوق المالي.

تحليل النسب المالية.
العوامل المؤثرة في الخطة المالية.

لإعداد الخطة المالية يستلزم الأمر ما يلي:

١- تحديد حجم الأموال المطلوبة لمواجهة احتياجات الشركة الحالية والمستقبلية.

٢- تحديد حجم الأموال التي يمكن توفيرها عن طريق الموارد الخاصة للشركة وتلك التي يمكن الحصول عليها من مصادر خارجية.

٣- تحديد أفضل الوسائل للحصول على موارد مالية إضافية وذلك عند الحاجة إليها.

٤- تحديد أفضل الوسائل لإستخدام رأس المال المملوك والمقترض بطرق سليمة.

وكل هذا يستدعي درجة أكبر من التكامل والتنسيق فالتنسيق في الخطة المالية يكون فيما بين الأنشطة التي تؤدى داخل الإدارة المالية وتلك التي تؤدى داخل الإدارات والأقسام الأخرى بالشركة.

والتكامل في الخطة يعني النظر إلى كافة الأنشطة في الشركة على أنها حلقة واحدة تعمل من أجل تحقيق أهداف الشركة.

ونقطة البداية عند إعداد الخطة المالية هي إعداد الخطة العامة للمشروع ككل والتي يجب أن تلخص وتقيم وتصف الأنشطة المطلوب أدائها والقائمين بالأداء والنتائج المطلوب تحقيقها.

كما يستلزم الأمر إعداد خطة عامة طويلة الأجل على أن يصحبها خطط قصيرة الأجل تعد بشكل تفصيلي في ضوء الظروف الحالية للشركة.

التخطيط طويل الأجل:

تبدأ الخطة طويلة الأجل بإعداد مجموعة من التنبؤات المستقبلية عن الظروف العامة للبيئات المختلفة المتعلقة بالصناعة التي تعمل بها الشركة والمحيطة بها.

ويمكن عن طريق التنبؤ بهذه العوامل معرفة أي الخطط سوف تمكن الشركة من تحقيق معدلات الأرباح المطلوبة.

والتخطيط قصير الأجل: عبارة عن خطط تفصيلية وأكثر دقة لما تشتمل عليه الخطة طويلة الأجل، وهي تغطي عام فما أقل.

التنسيق أثناء تنفيذ الخطة

لكي تستفيد الشركة من القدرات الخاصة للقائمين بالتنفيذ الفعلي للخطة يستلزم الأمر توافر درجة عالية من التنسيق بين كل المشتركين في التنفيذ، وهنا يستلزم تحديد الجهات المسئولة والبيانات المطلوبة بإستمرار، وينبغي أيضا أن تكون الخطة مكتوبة حتى يعرف كل شخص دوره في تنفيذ الخطة وتقييم نتائج التنفيذ.

تحليل النسب المالية:

النسب المالية Financial Ratios

النسبة هي عبارة عن تعبير بسيط لعدد ما منسوب إلى عدد أخر ولكي تعتبر النسب مؤشرات ذات معنى يجب أن يكون هناك علاقة واضحة ومعينة بين العددين المستخدمين في حساب كل نسبة، وتدعو الحاجة غالباً إلى البحث

والتحقق من طبيعة المعلومات أو الأرقام الأساسية المستخدمة في حساب النسبة حتى يمكن توضيح وتفهم المعنى الكامل لهذه العلاقة والنسبة بحد ذاتها قد لا تعني الكثير إلا إذا قورنت بنسب أخرى أو بمعيار قياسي.

كما أن للجوانب الغير مالية الخفية تأثيرا غير مباشرا على نتائج تحليل النسب المالية والمدير المالي الناجح هو من يأخذ هذا بعين الاعتبار.

والنسب تكمل بعضها الآخر فالاعتماد على مجموعة منها وإهمال الباقي لا يمكن أن يعطي صورة حقيقية عن الموقف المالي.

ويستلزم الأمر أيضا أخذ الاتجاهات الموسمية في الاعتبار وذلك عند إجراء عملية التحليل المالي للشركة، فالبضاعة والنقدية تختلف من موسم لآخر، وللتغلب على هذه العوامل ينبغي أخذ أساس ثابت لا يختلف من عام لآخر فيما يتعلق بالشهر الذي تعد فيه قائمة المركز المالي وقائمة الأرباح والخسائر.

مداخل لتحليل النسب المالية

- التحليل المقارن للنسب المالية المختلفة في الوقت الحالي بما كانت عليه في الماضي كأساس للتنبؤ بما ستكون عليه في المستقبل.
- تحليل النسب المالية الخاصة بالشركة مقارنة بالشركات المماثلة، أو بالنسب المتوسطة للصناعة ككل.

والنسب المالية ليس لها أي معنى بدون مقارنتها طبقا لمداخل التحيل السابقة.

أولا: نسب السيولة:

١- نسبة التداول =

$$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

والنسبة على مستوى الصناعة: ٢ مرة

تستخدم لقياس قدرة الشركة على مواجهة الديون والمستحقات قصيرة الأجل.

ونسبة التداول يجب ألا تقل عن ٢:١ ، بمعنى أن كل جنية من الخصوم يجب أن يقابلة ٢ جنية من الأصول المتداولة، وكلما زادت هذه النسبة كلما دل ذلك على زيادة قدرة الشركة على دفع التزاماتها الجارية.

٢- نسبة السيولة السريعة =

$$\frac{\text{الأصول المتداولة- البضاعة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ونسبة السيولة النمطية هي ١:١ ، بمعنى أن كل جنيه من الخصوم المتداولة يجب أن يقابله جنيه من الأصول المتدله بخلاف البضاعة.

وهذه النسبة تعطي ضمانا للدائنين بأنه في حالة توقف الشركة عن الإنتاج وتصفية أعمالها فإنه بإمكانهم إستيفاء حقوقهم من قيمة الأصول المتداولة سريعة التصفية إلى نقدية.

تحليل سيولة الأصول المتداولة:

أ- سيولة أوراق القبض:

متوسط فترة تحصيل أوراق القبض =

$$\frac{\text{أوراق القبض} \times ٣٦٠}{\text{المبيعات الآجلة سنويا}}$$

نسبة مهلة الدفع يمكن استخدامها في مقارنة فترة التحصيل

متوسط مهلة الدفع =

$$\frac{\text{أوراق الدفع} \times ٣٦٠}{\text{المشتريات الآجلة سنويا}}$$

ب- سيولة المخزون السلعي:

هي الفترة التي تنقضي بين دخول البضاعة إلى مخازن الشركة وتحصيل قيمتها نقدا.

نسبة متوسط فترة بقاء البضاعة بالمخازن =

$$\frac{\text{رصيد المخزون} \times ٣٦٠}{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}$$

وعلى ذلك فإن سيولة المخزون تساوي فترة البقاء بالمخازن+ فترة تحصيل أوراق القبض

٣- نسبة النقدية =

$$\frac{\text{النقدية+ الأوراق المالية}}{\quad}$$

الخصوم المتداولة

٤- فترة الأمان النقدي =

إجمالي أصول الأمان (النقدية+ أوراق مالية+ أوراق قبض)

متوسط المدفوعات اليومية

حيث تشتمل متوسط المدفوعات اليومية إجمالي تكلفة البضاعة المباعة ومصروفات البيع والتوزيع، والمصروفات العامة والإدارية والإيجارات مقسومة على عدد أيام السنة.

ثانيا: نسب النشاط

تقيس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول في تحقيق المبيعات.

١- معدل دوران الأصول المتداولة =

المبيعات

مجموع الأصول المتداولة

وهي تعطي مؤشر على كفاءة الإدارة في استخدام الأصول المتداولة من أجل تحقيق الأرباح، ومن مصلحة الشركة أن تكون هذه النسبة مرتفعة.

٢- معدل دوران الأصول الثابتة =

المبيعات

صافي الأصول الثابته

النسبة على مستوى الصناعة هي ٥ مرات

٣- معدل دوران إجمالي الأصول =

$$\frac{\text{المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

النسبة على مستوى الصناعة ٢ مرة

وإذا قلت عن هذه النسبة فإنه يعكس ضعف الإدارة في استخدام الأصول الإجمالية لتحقيق المبيعات المستهدفة.

٤- معدل دوران المخزون =

$$\frac{\text{المبيعات}}{\text{المخزون}}$$

النسبة على مستوى الصناعة هي ٩ مرات.

معدل دوران المخزون بالتكلفة =

$$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

متوسط المخزون =

$$\frac{\text{مخزون أول المدة + مخزون أخر المدة}}{٢}$$

وبالنسبة للشركات التي تتعرض لعوامل موسمية

فإن متوسط المخزون =

$$\frac{\text{مخزون أول المدة + وسط المدة + مخزون أخر المدة}}{٢}$$

٥- معدل دوران أوراق القبض =

$$\frac{\text{المبيعات الآجلة}}{\text{أوراق القبض}}$$

أو =

$$\frac{٣٦٠}{\text{فترة التحصيل}}$$

ثالثا: نسب الاقتراض

المقصود برأس المال المقترض كافة أموال الغير وهي الخصوم المتداولة والقروض متوسطة الأجل والقروض طويلة الأجل.

وحقوق الملكية تتمثل في رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة والمخصصات.

١- نسبة القروض إلى حقوق الملكية =

إجمالي القروض

إجمالي حقوق الملكية

٢- نسبة القروض إلى مجموعة الأصول =

إجمالي الخصوم

مجموع الأصول

٣- نسبة هيكل رأس المال =

الخصوم طويلة الأجل

حقوق الملكية+ الخصوم طويلة الأجل

رابعا: نسب التغطية:

تقيس قدرة الشركة على سداد الالتزامات الثابتة مثل فوائد الديون والإيجارات والاحتياطيات، وهذه النسب تعطي مؤشر عن درجة المخاطر التي تتعرض لها الشركة في حالة انخفاض النسب الخاصة بها عن الصناعة أو عن السنوات السابقة.

١- نسبة تغطية الفوائد =

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

الفوائد

النسبة على مستوى الصناعة ٨ مرات.

وهي تقيس مدى تغطية صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب للفوائد المطلوب دفعها، فمن مصلحة الشركة أن يتوافر لديها دخل كاف لتغطية ما عليها من فوائد للغير.

٢- نسبة تغطية الأعباء الثابتة =

$$\frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب + الفوائد + الإيجارات}}{\text{الفوائد + الإيجارات}}$$

المعدل على مستوى الصناعة هو ٥.٥ مرة

٣- نسبة تغطية الأعباء الثابتة من الأرباح =

$$\frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب + الإيجارات}}{\text{الفوائد + الإيجارات + الاحتياطيات}}$$

خامسا: نسب الربحية

هذه النسب تعطي مؤشرات عن قدرة الشركة على إدارة الإيرادات الناتجة من المبيعات، والمصروفات التي تخصم من قائمة الدخل.

١- نسبة مجمل الربح إلى المبيعات =

$$\frac{\text{المبيعات – تكلفة المبيعات}}{\text{المبيعات}}$$

وتعكس هذه النسبة الكفاءة في استخدام عناصر الإنتاج المباشرة، وترك هامش ربح لتغطية المصاريف.

٢- نسبة صافي الربح إلى المبيعات =

صافي الربح بعد الضرائب

المبيعات

وهذه النسبة تقيس كفاءة الإدارة بالنسبة للعمليات الخاصة بالتصنيع وكذلك كفائتها في إدارة بقية عناصر المصروفات وهي المصروفات الإدارية والبيعية.

٣- نسبة ربح العمليات إلى إجمالي الأصول المشتركة في العمليات =

صافي الربح الناتج عن العمليات
____
إجمالي الأصول المشتركة في العمليات

٤- معدل العائد على الاستثمار =

صافي الربح بعد الضرائب
____
صافي الأصول

النسبة على مستوى الصناعة ١٠%

٥- العائد على حقوق الملكية =

صافي الربح بعد الضرائب
____
حقوق الملكية

النسبة على مستوى الصناعة ١٥%

٦- العائد على السهم =

صافي الربح بعد الضرائب
____

عدد الأسهم العادية

تحليل مصادر واستخدامات الأموال:

يساعد إدارة الشركة وكذلك الدائنين في معرفة المصادر المختلفة لتمويل أصول الشركة، وكذلك الشكل الذي يأخذه استخدام الأموال وما إذا كان هناك توازن بين الأصول الثابتة والأصول المتداولة، وهل هناك توازن في توزيع الأموال على الاستخدامات المختلفة.

يمكن النظر إلى عملية تخطيط تدفق الأموال على أنها عملية مستمرة حيث أنه لا يمكن تصور استخدام مصدر معين للأموال في شكل بضاعة أو دفع أجور عاملين أو غيرها دون أن يقابل ذلك توافر مصدر معين للأموال قادر على مواجهة العبء المالي المترتب على هذه الاستخدامات.

أولا: مصادر الأموال

هناك مصادر رئيسية للأموال تتمثل في الآتي:

١- الزيادة في الأرباح الصافية:

صافي الربح بعد الضرائب وبعد توزيع نصيب أصحاب رأس المال من الأرباح يمكن النظر إليه على أنه مصدر من مصادر الأموال، فقد أدت إلى زيادة جانب المصادر للزيادة في النقدية.

٢- زيادة الخصوم:

تعني زيادة في مصادر الأموال المتوفرة لدى الشركة، وذلك حتى يحين موعد السداد.

٣- الانخفاض في الأصول.

- الانخفاض في الأصول المتداولة.

وذلك يعني توافر مصدر مالي يعادل هذا الانخفاض، وهذا المصدر المالي قد يستخدم في زيادة أصل آخر من أصول الشركة الثابتة أو المتداولة.

- الانخفاض في الأصول الثابتة.

انخفاض الرصيد الإجمالي للأصول الثابتة نتيجة لبيع بعضها وهنا نجد أن الانخفاض في رقم الأصول الثابتة قد قابله زيادة في رصيد النقدية وهو بالتالي مصدر للأموال.

٤- زيادة حقوق المساهمين:

الزيادة في رأس المال نتيجة لإصدار أسهم جديدة، أو زيادة الأرباح المرحلة أو الاحتياطات والمخصصات الأخرى.

ثانيا: استخدامات الأموال

١- الانخفاض في الخصوم:

فالانخفاض في أي عنصر من عناصر الخصوم الجارية أو الثابتة يعني استخدام جزء مقابل من أموال الشركة في تسديد هذه الخصوم.

٢- الزيادة في الأصول:

إن الزيادة في أي أصل من أصول الشركة يعني استخدام جزء معين من موارد الشركة في القيام بعملية الشراء.

٣- تخفيض حقوق المساهمين:

مثل تخفيض رصيد الأرباح المحتجزة تعني أن الشركة قد استخدمت مصدرا ماليا في إجراء هذا الانخفاض.

٤- تعويض صافي الخسائر:

حيث تمثل صافي الخسارة عن العام استخداما للأموال.

كيفية إعداد بيان تدفق الأموال:

الأسلوب المستخدم يتمثل في مقارنة قائمة المركز المالي المعدة عن سنة مالية معينة، مع تقسيم نتائج المقارنة إلى مصادر واستخدامات للأموال.

ويجب تطبيق القاعدة التالية:

استخدام الأموال= زيادة في الأصول + نقص في الخصوم

مصدر الأموال= نقص في الأصول + زيادة في الخصوم

تخطيط الإيرادات والمصروفات النقدية

تخطيط التدفق النقدي هو تحديد حجم الإيرادات النقدية الداخلة إلى المشروع خلال فترة زمنية محددة والمصروفات النقدية الخارجة خلال نفس الفترة، وأثر ذلك على رصيد النقدية.

أهمية تخطيط التدفق النقدي

س: ما هي أهمية تخطيط التدفق النقدي بالنسبة لإدارة الشركة ؟

١- يدفع الإدارة إلى دراسة أثر المتغيرات المختلفة مثل المشتريات والمبيعات على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المشروع.

٢- يساعد على معرفة الوقت المطلوب لسداد المستحقات وبالتالي فهو يعطي فترة كافية لتدبير الأموال المطلوبة.

٣- يساعد في الحصول على التمويل الخارجي اللازم لتمويل عمليات التوسع في الوقت المناسب.

٤- يساعد على تحقيق عائد أفضل على الأموال المستثمرة بالشركة، فعدم الاحتفاظ بنقدية أكثر من اللازم يعني استخدام هذا الفائض في تمويل العمليات الجارية.

٥- يساعد على معرفة حجم وقت تحقق العجز أو الفائض النقدي، وبالتاي يكون أمام الإدارة الفرصة لتدبير أموال العجز أو استثمار الأموال الفائضة.

إدارة الآلات والمعدات الرأسمالية

المقصود بالمعدات والآلات الرأسمالية هي التي تظهر في شكل أصول ثابتة بقائمة المركز المالي للشركة، وهي تحتاج عناية خاصة من القائمين بعملية الشراء لارتفاع حجم الاستثمارات فيها.

١- **طول فترة المفاوضات بين البائع والمشتري** : حيث أنها تحتاج إلى دراسة دقيقة للعديد من العوامل المؤثرة في قرار الشراء مثل العمر الإنتاجي وتكاليف التشغيل وحجم الإنتاج المتوقع.

٢- **طول الفترة ما بين عقد الشراء وما بين التوريد الفعلي للآلات** : فالآلات والمعدات المطلوبة قد تكون بمواصفات خاصة وبحيث يستلزم الأمر من المورد أن يقوم بتصميمها لكي تتفق مع احتياجات عميل بعينه، مما يستلزم من إدارة الشركة أن تكون قادرة على تحديد الوقت المناسب للشراء بالدقة المطلوبة.

٣- **تعدد مراكز التأثير في قرار الشراء** : فهناك أكثر من جهة تشترك في اتخاذ قرار الشراء، فقسم الإنتاج يلعب دورا حيويا في قرار الشراء كما أن

الإدارة العليا تعتبر أن عملية الشراء للأصول الرأسمالية من العمليات التي تؤثر على إستراتيجية الشركة في الأجل الطويل.

٤- **المرونـــة فـــي تغييـــر خصـــائص الســـلعة** : حيـث يسـهل تغييـر بعـض خصائصها لتتفق مع الرغبات الخاصة للمشتري.

٥- **الحاجة إلى الاحتفاظ بسجلات تفصيلية** : تتضمن اسم المورد ونوع الآلـة والموديـل وسـنة الصـنع، وهـذه البيانـات مهمـة مـن ناحيـة اسـتخدامها فـي حـالات شـراء قطـع الغيـار وعمليـات الصـيانة والإصـلاح، والإدارة الماليـة تستخدم هذه البيانـات فـي حسـاب قسـط الاسـتهلاك وفتـرة الاسـترداد وتحديد العائد على الاستثمار في هذه الآلات.

٦- **ارتفاع قيمة أمر الشراء وعدم تكرار عمليـة الشـراء خـلال فتـرات قصـيرة** : وذلك لزيـادة تكلفـة القـوى العاملـة، الأمـر الـذي يسـتلزم تقيـيم كافـة الجوانـب الاقتصـادية والفنية وغيرها.

٧- **تأثير قرار الشراء على نظام الإنتاج وأنواع التجهيزات الرأسمالية الحاليـة** : والتي يجب أن تدرس قبل اتخاذ القرار بالشراء حتى لا تشترى مجموعة من الآلات ثم تظل عاطلة نتيجة لعدم توافر القوى المحركة المناسبة التي تتفق مع مواصفات الآلة الجديدة.

٨- **الخدمة الفنية تعتبر من العوامل الهامـة المـؤثرة فـي قرار الشراء** : وهذه الخدمات تتضمن خدمة تركيب الآلات وتجربتها قبل بدء التشغيل، وتدريب العـاملين علـى كيفيـة تشـغيل الآلات وكـذلك خدمـة الصـيانة أثنـاء فتـرة الضمان، وغالبا ما يتحمل المورد بهذه التكاليف.

س: ما هي إجراءات شراء الآلات والمعدات الرأسمالية ؟

١- **تحديد الحاجة لشراء الآلات** : بدراسة الطرق الحالية لأداء مختلف العمليات الصناعية وتحديد البدائل الأخرى المتاحة، وأثر كل منها على التكاليف والعائد المتوقع الحصول عليه.

٢- **تحديد المواصفات** : وفي هذا المجال فهناك ثلاثة مجالات للاختيار من بينها، أولها: شراء آلات عامة ليست بمواصفات خاصة فلذلك يمكنها الحصول على هذا النوع بأسعار معقولة نسبيا وبسرعة دون انتظار لفترة طويلة، والثاني: بعض الآلات ذات خصائص معينة تحتاج إلى تعديلات بسيطة وذلك حتى تتفق مع رغبات المشتري، والثالث: نوع من الآلات يصنع بالكامل خصيصا ليتفق مع الحاجات الخاصة بالمشتري.

٣- **التفاوض** : حيث تطلب الشركة من الموردين العطاءات الخاصة بالآلات بالمواصفات المطلوبة وتحديد وقت التسليم والحصول على السعر المناسب.

٤- **إعداد أمر الشراء** : حيث يجب الاتفاق مع المورد الذي تم اختياره على طريقة الدفع ووسيلة النقل ونوع التعبئة والشحن للمحافظة على السلعة.

٥- **المتابعة** : ضرورة الاتصال المستمر ما بين والمورد حتى يتم تسليم الآلات بالمواصفات المطلوبة في الوقت المحدد.

المقارنة بين الاستثمار في الآلات الجديدة أو المستعملة.

س: ما هي أهم العوامل التي تدفع للاستثمار في الآلات الجديدة ؟

العمـــر الإنتـــاجي : زيـادة العمـر الإنتـاجي لـلآلات الجديـدة عـن الآلات المستعملة، وهو ما يعنـي الاستفادة منها في عمليات الإنتاج لعدد أكبر من السنوات القادمة.

١- **الرغبة في توحيد العمر الإنتاجي لجميع الآلات :** حيث قد تتفاوت الكفاءة الإنتاجية لكلا النوعين في المستقبل وقد يترتب على ذلك تعطل الآلات أو عدم تشغيلها بكامل طاقتها.

٢- **الرغبة في الاستفادة من التطور التكنولوجي في تصنيع الآلات :** لما يتم تقديمه من تصميمات جديدة باستمرار أكثر إنتاجية وأقل من حيث تكلفة التشغيل.

٣- **تخفيض تكلفة الصيانة :** للرغبة في تخفيض وقت العطل في الآلات لما لذلك من آثار ضارة على معدلات تشغيل الطاقة الإنتاجية، ولأن تكلفة الصيانة بالنسبة لـلآلات الجديدة لا بد وأن تكون أقل من تلك الخاصة بالآلات القديمة.

٤- **القدرة علـى مقارنـة العطـاءات المقدمـة بدقـة أكثر فـي الآلات الجديـدة :** بينما يصعب ذلك بالنسبة لـلآلات المستعملة حيث من النـادر أن تتشابه الآلات المقدمة من حيث سنوات التشغيل السابقة ونوع التصميم وكفاءة التشغيل وبالتالي يصعب الاختيار فيما بينها.

٥- **الرغبة فـي تصميم آلات خاصة :** وذلك لتتفق مع احتياجات الشركة فلا يكون أمامها إلا قرار الشراء للجديد.

٦- س: ما هي أهم العوامل التي تدفع للاستثمار في الآلات المستخدمة ؟

١- **انخفاض سعر الشراء** : فالظروف المالية للشركة قد تحتم عليها للضرورة شراء الآلات مستعملة.

٢- **سرعة الحصول على الآلات** : فالآلات المستعملة يسهل الحصول عليها خلال فترة زمنية وجيزة.

٣- **التصميم الخاص بالآلات المستخدمة حاليا** : بحيث قد تفضل شراء الآلات من نفس النوع نتيجة لعوامل فنية أو إنتاجية.

٤- **القدرة على فحص الآلة قبل الشراء** : فالآلات الجديدة تصنع خصيصا لمقابلة رغبات المشتري فلا يمكن الحكم عليها إلا بعد الاستلام الفعلي، وقد تضطر الشركة المشترية لتجاهل بعض الأخطاء في التصميم لتوفير الوقت.

س: ما هي أهم الأسباب التي تدعوا إلى استئجار الآلات وما هي العوامل التي تحد من الاستئجار لها ؟

الأسباب التي تدعوا إلى الاستئجار:

- طبيعة العمليات الصناعية: فالعمليات الصناعية العارضة من الممكن تأجير بعض الآلات بدلا من شرائها وتركها عاطلة بعد تنفيذ العمليات المطلوبة.
- ظهور عطل في بعض الحالية: فبدلا من ترك المصنع معطل يتم تأجير بعض الآلات طوال فترة الإصلاح.

- في حالة وجود الآلات التي تؤدي بعض العمليات الصناعية المتميزة: ولا يوجد آلة أخرى تقوم بأدائها ويشترط المواد التأجير بدلا من البيع.
- في بعض الآلات التي تحتاج إلى خبرات خاصة: في عملية الصيانة والإصلاح، ولذلك فهو قد يفضل أن يلقي هذا العبء على الشركة المنتجة.
- تقديم غطاء ضد الضرائب: حيث أن إيجار الآلات وخاصة المرتفعة القيمة يخصم من مجمل الربح قبل الوصول إلى صافي الربح، مما لا يؤدي إلى دفع ضرائب أكثر.
- المركز المالي للشركة : قد لا يسمح لها بتوفير حجم النقدية المطلوب للشراء.

العوامل التي تحد من الاستئجار:

- أن المبالغ المطلوب دفعها كإيجار قد تكون أكثر بكثير في الأجل الطويل من المبلغ المطلوب دفعه لشراء الآلة.
- عقد الإيجار يعطي المورد الحق في التفتيش على الآلات للصيانة وهو في سبيل ذلك يتعرف على بعض الأسرار الخاصة بالمنتجات المصنعة، وهو ما لا تقبله الشركة المشتريه على الإطلاق.

إدارة رأس المال العامل:

مفهوم رأس المال العامل:

هناك عدة مفاهيم مستخدمة بالنسبة لرأس المال العامل أهمها:

١- **إجمالي مفردات رأس المال العامل** : هذا المفهوم يتناول رأس المال العامل على أنه عبارة عن جميع الأصول التي تظهر في قائمة المركز

المالي ضمن الأصول المتداولة، وهي تتمثل في النقدية والأوراق المالية وأوراق والبضاعة،،،.

٢- **صافي رأس المال العامل** : وهذا المفهوم يطرح الخصوم المتداولة من الأصول المتداولة والناتج هو صافي رأس المال العامل، وهو يعكس مفهوم السيولة.

٣- **صافي رأس المال العامل للأصول والخصوم الغير محملة بالفوائد** : وهذا المفهوم مبني على أساس طرح الخصوم المتداولة التي لا تدفع الشركة عنها أي فوائد من الأصول المتداولة التي لا تحصل الشركة عنها أي فوائد.

٤- **رأس المال العامل والمؤقت** : فالدائم عبارة عن النقدية وأوراق القبض وغيرها، والمؤقت فإنه يستخدم عادة في حالة الشركات التي يخضع إنتاجها للطلب الموسمي وشركات المقاولات التي تنتقل من مشروع لأخر.

مفهوم إدارة رأس المال العامل:

القرارات الإدارية الخاصة بإعداد السياسات المرتبطة بإدارة النقدية والمخزون وغيرها، وذلك من خلال تحديد الحجم المناسب للأصول المتداولة وتحديد الأسلوب الذي يجب استخدامه في تمويل كل أصل متداول.

أهمية إدارة رأس المال العامل

١- لما يقضية المدير المالي من وقته في إدارة رأس المال العامل وهذا الوقت له تكلفته بالنسبة للشركة.

٢- الأصول المتداولة تمثل نسبة كبيرة من إجمالي الأصول، وهي في حالة تغير مستمر، وقرارات الاستثمار فيها تختلف عنها في الأصول الثابتة فضغط الوقت في حالة الأصول المتداولة أكثر منه في حالة الأصول الثابتة.

٣- يعتبر إدارة رأس المال العامل أهم بالنسبة للشركات الصغيرة لأن رأس المال الثابت يستأجر من الغير ولا يحتاج لقرارات يومية تتعلق بإدارته.

٤- أهمية إدارة رأس المال العامل وقت حدوث الطلب الموسمي بالزيادة أو الانخفاض في الطلب.

س: كيف يتم تحقيق التوازن بين المخاطر والعائد على الاستثمار في الأصول المتداولة ؟

إدارة رأس المال العامل يجب أن تستخدم النظم المالية المرتبطة بالمجالات التالية:

١- تحديد نوع العلاقة بين المبيعات والأصول المتدولة : فتحديد المستوى المثالي لرأس المال العامل بالنسبة لحجم المبيعات المتوقعة يحتاج إلى شروط خاصة لمنح الائتمان يكون من شأنها تحقيق رقم المبيعات المستهدف مع التنبؤ بسياسات المنافسين في هذا المجال.

٢- اختيار مصدر تمويل رأس المال : فإذا تم تمويل رأس المال العامل من الأموال المملوكة لأصحاب المشروع وهي الأسهم العادية والأرباح المحتجزة فإن درجة المخاطرة تقل في هذه الحالة عنها لو اعتمدت على رأس المال المقترض أو الائتمان الممنوح لها من الموردين.

٣- تاريخ استحقاق الديون التي على الشركة للغير : تنشأ المخاطر عندما تختلف مواعيد دفع الديون التي على الشركة عن مواعيد توافر السيولة النقدية.

س: بين ما هي السياسات المتحفظة وغير المتحفظة في إدارة رأس المال العامل؟

١- ظروف التأكد :

ففي حالة التأكد تحقق الشركة دون زيادة أو انخفاض عن التنبؤات، ويكون أمام الشركة ثلاث سياسات تختار منها ما يتفق مع ظروفها وكل سياسة تؤثر على حجم الاستثمار في الأصول المتداولة وفي العائد على الاستثمار في إجمالي الأصول.

أ- **السياسة المتحفظة:** فالشركة تحتفظ برصيد كبير من النقدية والأوراق المالية حتى تستطيع أن تدفع التزاماتها للغير دون تأخير، وهنا ترتفع المبيعات لأعلى مستوى.

ب- **السياسة المغامرة:** حيث تحتفظ الشركة بحجم قليل من البضاعة والنقدية والأوراق المالية، وتتبع سياسة متشددة في منح الائتمان، ولذلك يقل حجم المبيعات.

ج- **السياسة الوسط:** تقع في الوسط بين السياسة المغامرة والسياسة المتحفظة من حيث الاحتفاظ بالأصول المتداولة وحجم المبيعات.

٢- ظروف عدم التأكد :

وهي الأكثر حدوثا مما سبق، وتحتاج إلى اتخاذ القرارات التالية:

١- التنبؤ بالحد الأدنى من الأرصدة المطلوبة للاستثمار في كل نوع من أنواع الأصول المتداولة لكي تتفق مع حجم المبيعات في ظل الظروف الأكثر احتمالا.

٢- إضافة نسبة معينة إلى رصيد الحد الأدنى لكل أصل متداول وذلك لمواجهة الظروف الغير متوقعة.

فزيادة النقدية عن الحد المطلوب تؤدي إلى تخفيض درجة المخاطر الناجمة عن عدم القدرة عن دفع الالتزامات عندما يحين موعد استحقاقها، ولكنه لا يحقق ربح لأن النقدية عاطلة، بعكس الاستثمار في الأوراق المالية يزيد من درجة المخاطر ولكنه يحقق ربحية.

س: بين مدى انعكاسات التكنولوجيا على حجم الأصول المتداولة ؟

فاستخدام النظم الآلية الحديثة في الإنتاج والتسويق، يعمل على زيادة عدد الوحدات المنتجة وتخفيض وقت الإنتاج والتسويق وزيادة مستوى الجودة وتطبيق نظام تماما في الموعد JIT أي الشراء من أجل الدخول للإنتاج مباشرة بدون تخزين من خلال ربط نظام تخطيط الإنتاج بالموردين بشبكة حاسبات آلية تصدر أوامر إعادة الشراء للمورد، بحيث يكون حجم المخزون يكفي فقط لتصنيع المنتج خلال فترة إعادة الشراء.

وإذا ربطت الشركة مخازن السلع التامة الصنع بمخازن تجار الجملة والتجزئة من خلال شبكة المعلومات لأمكنها أن تخفض حجم الأموال المستثمرة في المخزون السلعي التام الصنع.

كما أن معرفة معدلات الصرف لكل شكل من أشكال العلامة التجارية يساعد في تعديل برامج وخطط الإنتاج وتصميمات المنتج طبقا لحاجة المستهلك.

ويترتب على ذلك تخفيض درجة المخاطر المرتبطة بتقادم المنتج، وزيادة معدل الأرباح على الأموال المستثمرة في المخزون السلعي.

س: تمويل الأصول المتداولة من المصادر الطويلة الأجل أم قصيرة الأجل ؟

يحتاج ذلك لتحليل أثر العوامل التالية:(كما أوضحها وينستون وبريجام)

١- المدى الزمني للحاجة للأموال:

الشركة تحتاج للأموال لفترات قصيرة كلما كان التمويل القصير الأجل أفضل بالنسبة لها على أساس أنها لو اعتمدت على التمويل الطويل الأجل ثم وجدت نفسها ليست في حاجة للأموال لا يكون باستطاعتها أن تلغي الدين دون أن تدفع قيمة الشرط الجزائي.

٢- التكلفة:

لا تختلف تكلفة الديون قصيرة الأجل عن تكلفة الديون طويلة الأجل إذا كانت الشركة تحتاج لتمويل الأصول المتداولة بقروض قصيرة الأجل.

وتأثيرعامل التكلفة الخاصة بالحصول على الأموال من أجل تمويل الأصول المتداولة يختلف باختلاف الأساس النظري الذي تطبقة الشركة، **وهنا**

نجد ثلاث نظريات رئيسية كما يلي:

مقارنة معدل الفائدة على الديون طويلة الأجل.

أ- نظرية التوقعات من وجهة نظر المستثمر والمقترض :

" يكـون سـعر الفائـدة فـي القـروض طويلـة الأجـل عبـارة عـن الوسـط الهندسي لسعر الفائدة السائد حاليا والمتوقع في المستقبل على القروض قصيرة الأجل ".

ونظريـة التوقعـات لا تفضـل أي نـوع علـى نـوع آخـر مـن الاسـتثمارات طويلة الأجل وقصيرة الأجل.

ب- نظرية تفضيل السيولة :

" أن المستثمرين ينظرون للمستقبل على أنه يتسم بعدم التأكد، لذا فنظرية تفضيل السيولة تأخذ بمبدأ تحديد معدلات فوائد على السندات طويلة الأجل أعلى من السندات قصيرة الأجل بالنسبة للمستثمر.

ونظرية السيولة توضح أن المقترضين يفضلون القروض طويلة الأجل على القروض قصيرة الأجل حتى لا تواجههم مشكلة العجز عن عدم دفع ما عليهم من قروض لضغوط الوقت.

ج- نظرية تجزئة السوق :

" أن السوق يتكون من مجموعات متنوعة من المقترضين والمستثمرين وأن الافتراض بأن حاجات وأهداف كل المجموعات التي يتكون منها السوق واحدة يمثل افتراض غير واقعي ".

حيث نجد أن هناك شرائح من المقترضين تحتاج للقروض طويلة الأجل وهناك مجموعات أخرى تحتاج للقروض قصيرة الأجل، وفي ضوء ذلك فإن معدل الفائدة تتحدد بواسطة حجم الطلب وحجم المعروض من أموال بكل جزء من السوق.

٣- التوازن بين العائد والمخاطرة:

يجب أخذ متغير المخاطرة في الاعتبار عند المقارنة بين التمويل طويل الأجل والتمويل قصير الأجل، ودرجة تحمل المخاطرة بعدم القدرة على دفع التزامات الدائنين عندما يحين موعدها تختلف في حالة إتباع الإدارة للسياسة المتحفظة في إدارة الأصول والخصوم المتداولة عنها في حالة السياسة المغامرة.

إدارة الائتمان :

العوامل المرتبطة بتحديد حجم الأموال المستثمرة في أوراق القبض:

أ- مقاييس إعطاء الائتمان:

هي المؤشرات التي تطبقها الشركة لكي تصنف عملائها إلى مجموعة تنطبق عليها اشتراطات الحصول على الائتمان أي الشراء بالأجل من الشركة ومجموعة أخرى لا يسمح لها بالحصول على الائتمان.

السياسة المتشددة: والشركة قد تتشدد جدا في وضع مقاييس منح الائتمان، ويتم ذلك في حالة ما إذا كان المنافسون يطبقون هذه السياسة وترغب الشركة في أن تحذو حذوهم.

السياسة المتساهلة: وقد تتساهل الشركة في وضع مقاييس منح الائتمان إذا كانت لديها طاقة عاطلة أو كان المنافسون يطبقون معايير غير متشددة.

(الإجابة على سؤال ماذا لو) وعمليا تستطيع الشركة أن تعد اشتراطات واقعية لمنح الائتمان لو طبقت هذا الأسلوب، وهنا تقوم الشركة بالرجوع للخبرة السابقة والنماذج العملية للشركات الأخرى واختيار عينة من العملاء المحتملين ثم اختبار **ثلاث مجموعات من مقاييس منح الائتمان هي:**

- مقاييس متشددة جدا.
- مقاييس متوسطة من حيث درجة التشدد.
- مقاييس متساهلة جدا.

وفي ضوء ذلك تتوصل الشركة إلى درجة التشدد في المقاييس الخاصة بمنح الائتمان التي تسمح بدخول العدد المناسب من العملاء الذين يكفل لها تحقيق حجم المبيعات والأرباح المستهدفة.

الأسلوب الحدي المستخدم في المفاضلة بين بدائل سياسات الائتمان هذا الأسلوب ينظر إلى حجم المبيعات التي تتحقق من وراء إعطاء الائتمان لعملاء جدد على أنها مصدرا لإيرادات جديدة، كما أنها تضيف عناصر تكلفة جديدة، **ويمكن تطبيق هذا الأسلوب في الخطوات التالية:**

١- حساب صافي الربح عن المبيعات الإضافية.

٢- حساب التكلفة الإضافية للمبيعات الجديدة.

٣- حساب تكلفة الديون المعدومة.

٤- حساب العائد على الأموال المستثمرة في أوراق القبض.

٥- مقارنة صافي الربح الناتج من المبيعات الإضافية مع العائد على الأموال المستثمرة في البيع بالائتمان.

ب- شروط البيع بالائتمان:

تتضمن شروط البيع بالائتمان إمكانية حصول المشتري على نسبة خصم متفق عليها من قيمة فاتورة الشراء إذا ما قام بالدفع النقدي خلال المهلة المحددة، وإذا لم يقم بالدفع خلال مهلة الدفع النقدي يقوم بدفع قيمة الفاتورة بدون خصم في نهاية المدة التي يطلق عليها فترة الائتمان.

- **تأثير نسبة الخصم ومهلة السداد النقدي على أوراق القبض:** فكلما زادت نسبة الخصم النقدي كلما أدى ذلك إلى سرعة سداد العملاء لقيمة مشترواتهم خلال مهلة السداد النقدي.
- **تأثير زيادة فترة الائتمان على أوراق القبض:** زيادة فترة الائتمان يترتب عليها زيادة المبيعات حيث يدخل السوق عملاء جدد يهمهم الحصول على مدى زمني أطول، **ولكن يصاحب هذه السياسة تحمل الشركة لأعباء إضافية تتمثل في الأتي:**

١- زيادة الديون المعدومة نتيجة لدخول عملاء جدد.

٢- زيادة مصروفات الاستعلام عن العملاء الجدد.

٣- زيادة حجم الأموال المستثمرة في البيع بالائتمان نتيجة لدخول عملاء جدد.

- **تأثير سياسة التحصيل على الاستثمار في أوراق القبض:** سياسة التحصيل يعني متابعة الموقف الائتماني للعملاء، والاتصال بهم من

أجل تحصيل الكمبيالات التي عليهم بكافة وسائل الاتصال المتاحة، وإذا لم يدفع العميل ما عليه من ديون تبدأ الشركة في استخدام وسائل أخرى مكلفة، وقد يترتب على التشدد فيها عدم إقبال العملاء على التعامل مع الشركة.

ولكن من جهة أخرى فإنه كلما زادت درجة التشدد كلما انخفض حجم الديون المعدومة وانخفاض فترة تحصيل أوراق القبض.

تقييم المتقدمين للحصول على الائتمان للتأكد من قدرة العميل على دفع قيمة أوراق القبض عندما يحين موعد استحقاقها، والتقييم يعتمد على المعلومات التي يتم الحصول عليها من المصادر المختلفة.

عناصر التقرير المعد عن العميل

١- ملخص عن قائمة المركز المالي وقائمة الأرباح والخسائر.

٢- بيان بالنسب المالية الرئيسية.

٣- معلومات عن العميل من موردين آخرين يتعامل معهم.

٤- توصيف لعمليات الإنتاج وحالة المصنع والآلات.

٥- توصيف بشرح السيرة الذاتية لأصحاب الشركة وخاصة موقفهم المالي.

٦- درجة تقييم الموقف الائتماني للعميل.

٧- الضمانات التي يكون العميل على استعداد لتقديمها من أجل الشراء بالأجل.

أساليب تقييم المتقدمين للحصول على الائتمان:

١- نظام نقاط الائتمان:

وهو يحسب كالآتي:

مجموع نقاط الائتمان للعميل= ٣,٣ (صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالي الأصول) + (المبيعات / إجمالي الأصول) + ٠,٦ (القيمة السوقية لحصول الملكية / القيمة الدفترية للقروض) + ١,٤ (الأرباح المحتجزة/ إجمالي الأصول) + ١,٢ (رأس المال العامل/ إجمالي الأصول)

٢- الأسلوب التتابعي المستخدم في تقييم العملاء :

هذا الأسلوب يجمع بين مرحلة جمع البيانات والمعلومات عن العميل ومرحلة تحليل البيانات، **وبعد تحليل المعلومات يأخذ القرار صيغة واحدة من بين الآتي:**

١) الموافقة على البيع بالائتمان للعميل بدون الحصول على معلومات إضافية.

٢) رفض طلب العميل بشأن الحصول على الائتمان.

٣) الحصول على معلومات إضافية عن العميل لتحسين جودة القرار الخاص بمنحه أو عدم منحه الإئتمان.

وتتلخص مراحل هذا النظام في الآتي :

١) تقييم الموقف الإئتماني للعميل من واقع الخبرة السابقة معه.

٢) الإستفسار عن الموقف الإئتماني للعميل بالنسبة للشركات الأخرى التي يشتري منها.

٣) تطلب الشركة من العميل أن يقدم شهادة من البنوك الرئيسية توضح حجم مديونيته أو ودائعه.

أسلوب التطبيق:

والبيانات التي يتم الحصول عليها تستخدم في الحكم على الموقف الائتماني للعميل بالشكل التالي:

١- وضع تعريف لمجموعات العملاء، فعلى سبيل المثال يمكن تقسيم العملاء كما يلي:

- **المجموعة الجيدة:** وهي المجموعة التي تسدد قيمة أوراق القبض خلال مهلة الدفع المحددة في فاتورة البيع، وأن ذلك يتم بانتظام.
- **المجموعة المتوسطة:** وهي التي تسدد بعد مهلة الدفع، وأن ذلك لا يتعدى مدة معينة مع إخطار الشركة بأنها ستتأخر في الدفع.
- **المجموعة الرديئة:** وهي التي تتأخر في الدفع أكثر من شهرين مثلا بعد انقضاء المهلة، وتتهرب من إخطار الشركة بالموعد الذي ستقوم بالدفع خلاله، ولم يحدث أنها انتظمت في الدفع.
- **العملاء الجدد:** وهم الذين يتقدمون للشركة لأول مرة للحصول على الائتمان.

تكلفة التمويل:

تعرف تكلفة التمويل بأنها ما يجب على المنشأة دفعه مقابل حصولها على التمويل من مصادره المختلفة: الدين، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية، كما أنها: معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون في الأوراق المالية للشركة والذي يختلف باختلاف نوعية التمويل فتكلفة التمويل بالدين تختلف عن تكلفة التمويل بالملكية.

أولا: تكلفة الدين.

هي الحد الأدنى المطلوب من قبل أصحاب الدين، ويتنوع إلى سندات وقروض، والسبب في حساب تكلفة الدين على أساس خصم الوفر الضريبي هو أن قيمة المنشأة التي تستخدم الدين في هيكل التمويل تعتمد على التدفقات النقدية بعد احتساب الضريبة.

تكلفة الدين بعد الضريبة= معدل الفائدة– الوفر الضريبي

ت د = ف – ف ض = ف (١– ض)

ثانيا: تكلفة الأسهم الممتازة.

وهي جزء من التمويل طويل الأجل الذي تستخدمه المنشأة ضمن مكونات هيكل التمويل، وهي تجمع بين خصائص الدين وخصائص الملكية.

وتحسب تكلفة الأسهم الممتازة بقسمة عوائد الأسهم الممتازة على صافي سعر السهم الممتاز بعد خصم تكاليف طرح بيع الأسهم الممتازة.

$$= \frac{\text{عائد السهم الممتاز}}{\text{صافي سعر السهم الممتاز}}$$

صافي سعر السهم الممتاز= سعر السهم في السوق– تكاليف الإصدار

ثالثا: تكلفة الملكية.

وهي أموال المساهمين وحقوق ملكية أصحاب المنشأة، وتنقسم الملكية من حيث مصدر التمويل إلى نوعين:

١) تكلفة الأرباح المحتجزة:

وهي ذلك الجزء من الأرباح الناتجة بعد أن يتم خصم الضريبة والتي تقرر الإدارة إعادة استثمارها في المنشأة، – وتكلفة هذه الأرباح المحتجزة هي معدل العائد الذي يطلبه المساهمون عن الملكية الناتجة عن الأرباح المحتجزة.

ويمكن حسابها بعدة طرق أهمها ما يلي:-

أ- نموذج النمو الثابت لجوردن:

يقوم على افتراض أن التوزيعات تنمو دائما بمعدل ثابت، ويتم حساب تكلفة الأرباح المحتجزة بعد الضريبة

= (التوزيعات / سعر السهم) + معدل النمو

ب- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية:

وهو نموذج لتحليل العلاقة بين المخاطر والعائد من محفظة الأصول، ويمكن استخدامه لتقدير تكلفة الأرباح المحتجزة **عن طريق الآتي:**

- تقدير معدل العائد الخالي من المخاطر وهو يساوي معدل العائد على سندات الحكومة.
- تقدير معامل بيتا للسهم العادي واستخدام هذا المعامل كمؤشر لمخاطر السهم، وهو مقياس لدرجة تغير عائد السهم نسبة إلى التغير في متوسط عائد السهم في السوق.
- الحصول على تكلفة الأرباح المحتجزة باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

تكلفة الأرباح المحتجزة= معدل العائد الخالي من المخاطر+ معامل بيتا X (معدل العائد على السهم – معدل الخالي من المخاطر)

ت ح = خ + ب (ع – خ)

ج- مدخل بدل المخاطر العام:

هو طريقة حكمية تستخدم لتقدير تكلفة الأرباح المحتجزة، والتي هي عبارة عن عائد السند في المنشأة (تكلفة الدين) بالإضافة إلى بدل المخاطر.

تكلفة الأرباح المحتجزة= تكلفة الدين + بدل المخاطر

ت ح = د + ل

د- نسبة المكاسب / السعر:

تعتبر أسهل طريقة لتقدير تكلفة الأرباح المحتجزة عن طريق قسمة المكاسب الحالية للسهم على سعر السهم العادي في السوق.

تكلفة الأرباح المحتجزة ت ح =

$$\frac{\text{مكاسب السهم (ع)}}{\text{سعر السهم العادي في السوق (س)}}$$

٢) تكلفة الأسهم العادية الجديدة:

وهو يساوي = التوزيعات المتوقعة / سعر السهم (١- تكاليف طرح الأسهم) + معدل النمو الثابت.

يطلق عليها أيضا تكلفة الملكية الخارجية، وعادة ما تكون أكبر من تكلفة الأرباح المحتجزة للأسباب التالية:

- ارتفاع تكاليف طرح الأسهم في السوق.

- يجب أن يكون سعر بيع السهم للجمهور أقل من سعر السوق قبل الإعلان عن الإصدار الجديد حتى تتمكن المنشأة من بيع أسهمها في السوق.

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل:

وهي التكلفة المرجحة لكل مصادر التمويل طويل الأجل، وتساوي تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل في نسبة هذا المصدر إلى هيكل تمويل المنشأة ثم نقوم بجمع هذه القيمة المرجحة.

المتوسط المرجح لتكلفة التمويل= (نسبة الملكية في هيكل التمويل) (تكلفة الملكية) + (نسبة الدين في هيكل التمويل) (تكلفة الدين) + (نسبة الأسهم الممتازة في هيكل التمويل) (تكلفة الأسهم الممتازة)

ومن طرق حساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل ما يلي:

١- **الأوزان التاريخية**: تقوم على أساس هيكل تمويل المنشأة ولها نوعان هما:-

- **أوزان القيمة الدفترية**: حيث تقيس النسب الفعلية لكل نوع من أنواع التمويل طويل الأجل في المنشأة بناءا على القيم المحاسبية المبينة في الميزانية العمومية.
- **أوزان القيمة السوقية**: تقيس النسب الفعلية لكل نوع من أنواع التمويل طويل الأجل في المنشأة حسب أسعار السوق الحالية، وهذه الأوزان غير مستقرة لأن أسعار السوق تتغير باستمرار.

٢- **الأوزان المستهدفة** : تعتمد على هيكل تمويل معين مرغوب من جانب المنشأة، وهو هيكل التمويل الأمثل الذي تريد المنشأة الوصول إليه.

هيكل التمويل:

الهيكل المالي يشمل كل الخصوم الجارية والدين طويل الأجل والأسهم الممتازة والأسهم العادية التي تستخدم في تمويل المنشأة، وتهدف دراسته إلى الوصول إلى هيكل التمويل المثالي الذي يعظم القيمة السوقية للمنشأة لزيادة ثروة الملاك.

نظريات هيكل التمويل

١- نظرية صافي الدخل: تقوم برسملة صافي الدخل (صافي الدخل = المكاسب قبل الضرائب = المكاسب – مدفوعات الفائدة)

وتقوم هذه النظرية على الافتراضات التالية:

- إن معدل الفائدة على الدين وتكلفة الملكية كلاهما مستقل عن الرافعة المالية.
- إن تكلفة الدين أقل من تكلفة الملكية.

وفي ظل هذين الافتراضين فإنه بزيادة نسبة الدين ينخفض متوسط تكلفة الدين ويكون الوضع الأمثل عندما يتكون هيكل التمويل من الدين فقط، ويكون القيمة السوقية للمنشأة مساوية للقيمة السوقية للدين.

نقد نظرية الدخل:

- الخلل الأول الذي تعاني منه هذه النظرية أنها أهملت جانب المخاطر المالية المترتبة على استخدام الدين.
- لم تنتبه النظريه إلى أنه مع زيادة الدين في هيكل التمويل يطالب المستثمرون بزيادة العائد على أموالهم وهو ما يعني إنخفاض القيمة السوقية للمنشأة.

- أن تكلفة التمويل لا يمكن أن تأخذ هذا الشكل الذي تفترضه النظرية، لأنه مع زيادة نسبة الدين تبدو مخاطر الفشل، فيطالب المقرضون زيادة أسعار الفائدة لتعويضهم عن تلك المخاطر.

٢- نظرية صافي دخل التشغيل: تقوم برسملة صافي دخل التشغيل (صافي دخل التشغيل = المكاسب قبل الفوائد) **وتقوم هذه النظرية على الإفتراضات التالية:**

- أن تكلفة الدين ثابتة.
- أن التكلفة الكلية للتمويل ثابتة.
- أن استخدام الدين ذي التكلفة الأقل يزيد المخاطر المالية على حملة الأسهم مما يزيد من تكلفة الملكية.

نقد نظرية صافي دخل التشغيل:

أن هذه النظرية ترى أن كل الهياكل التمويلية التي تستخدمها المنشأة تعد مقبولة، فما دامت تكلفة التمويل ثابته فإن المنشأة يمكنها أن تتجاهل مسألة هيكل التمويل تماما؛ وهذا التأويل لا يمكن أن يحظى بالقبول لأنه أغفل المخاطر المالية كما أنه لا يقدم أي عون للمديرين عند إتخاذ القرارات للإستفادة من التغيرات المالية.

٣- النظرية التقليدية:

وهي نظرية وسط بين نظرية صافي الدخل ونظرية صافي التشغيل وترى أن تكلفة التمويل لن تظل ثابتة مع زيادة نسبة الدين في هيكل التمويل، وطبقا

لهذه النظرية فإن المتوسط المرجح لتكلفة التمويل يتفاعل مع التغيرات التي تعتري هيكل التمويل،**ويحدث هذا التفاعل من خلال مراحل ثلاث كما يلي:**

- **المرحلة الأولى:** يظل معدل رسملة الملكية ثابتا أو يرتفع ببطء مع زيادة استخدام الدين كما تظل تكلفة الدين ثابتة وكنتيجة لذلك لأن التكلفة الكلية للتمويل تنخفض مع زيادة استخدام الدين وبالتالي تزداد قيمة المنشأة.
- **المرحلة الثانية:** تزداد نسبة الدين في هيكل التمويل ويزداد حجم المخاطر المالية وبذلك يكون هيكل التمويل خلال هذا المدى هو هيكل التمويل الأمثل.
- **المرحلة الثالثة:** تبدأ تكلفة التمويل في الزيادة كما تبدأ القيمة السوقية للمنشأة في الانخفاض.

نقد النظرية التقليدية:

أن هذه النظرية بديهية في مفاهيمها قامت أساسا على ملاحظات عامة عن سلوك رأس المال في السوق.

تحليل : EPIT – EPS

يقوم بدراسة أثر التغير في هيكل التمويل عند مستويات مختلفة وذلك لاختيار هيكل التمويل الذي يعظم قيم المنشأة، **حيث هي:**

مكاسب السهم الواحد =

$$\frac{\text{صافي الربح – توزيعات الأسهم}}{\text{عدد الأسهم العادية المتداولة}}$$

وبطبيعة الحال إذا لم يكن هناك أسهم ممتازة في هيكل تمويل المنشأة فلن يكون هناك توزيعات أسهم ممتازة.

الرافعة المالية هو مدى استخدام المنشأة للدين في هيكل التمويل ويهتم الملاك والدائنون بدرجة الرافعة المالية في المنشأة بسبب أثرها على المخاطر التي تتعرض لها المنشأة يجعل مكاسب السهم EPS حساسة للتغير في المكاسب قبل احتساب الفوائد والضرائب.

وتستخدم خريطة التحليل EPIT – EPS لتبين للمدير المالي أثر خطط التمويل المختلفة على مكاسب السهم عند مستويات مختلفة للمكاسب قبل الفوائد والضرائب EPIT .

نقطة التعادل حيث تتحدد بطريقتين بيانية وأخرى رياضية بالمعادلــة التاليــة: نقطة التعادل المالي = الفوائد + (توزيعات الأسهم الممتازة / ١– معدل الضريبة)

سياسة التوزيع:

تعرف سياسة التوزيع بأنها كيفية توزيع الأرباح التي حققتها المنشأة من خلال احتجازها وإعادة استثمارها في المنشأة أو توزيعها على المساهمين في شكل نقدي أو في شكل أسهم.

وسياسة التوزيع المثلى هي التي تعظم القيمة السوقية لثروة المساهمين بتحقيق التوازن بين التوزيعات الحالية على المساهمين والنمو في المستقبل.

نظـريات سـياسة التـوزيع:

١- نظرية (M M)

نظرية اللاعلاقة : " سياسة التوزيع لا تؤثر على سعر السهم في السوق ولا تؤثر على تكلفة التمويل في المنشأة، وقيمة المنشأة تتأثر فقط بقدرة المنشأة على تحقيق الأرباح كما تتأثر بمخاطر الأعمال.

وتقوم هذه النظرية على مجموعة من الإفتراضات أهمها :

- لا توجد ضرائب شخصية أو ضرائب على دخل المنشأة.
- لا توجد تكاليف إكتتاب أو تكاليف معاملات.
- أن الرافعة المالية لا تؤثر على تكلفة التمويل.
- أن سياسة الميزانية الرأسمالية في المنشأة مستقلة عن سياسة التوزيع فيها.

وكما هو واضح فإن هذه الفروض غير واقعية.

٢- **نظرية** (Gordon & Lintner)

نظرية عصفور في اليد : إن تكلفة الملكية تتناقص مع زيادة توزيع الأرباح على المساهمين لأن درجة تأكد حصول المستثمرين على المكاسب الرأسمالية التي تتحقق من الأرباح المحتجزة أقل من درجة تأكد حصولهم على التوزيعات.

وأن تقييم المستثمرين للتوزيعات المتوقعة أكبر من تقييمهم للمكاسب الرأسمالية المتوقعة لأن عائد التوزيعات أقل مخاطرة من معدل النمو المتوقع **في المعادلة:**

معدل العائد المتوقع = (عائد توزيع السهم/ سعر السهم) + معدل النمو

٣- نظرية التفضيل الضريبي:

حيث يوجد ثلاثة أسباب ترتبط بالضريبة وتؤثر على تفضيل المستثمر لتوزيعات منخفضة عن توزيعات مرتفعة، **وهي:**

- إذا كانت الضريبة على المكاسب الرأسمالية أقل من الضريبة على توزيعات الأرباح، فإن المستثمرين قد يفضلون عدم توزيع الأرباح وإعادة استثمارها في المنشأة.
- أن الضريبة على المكاسب الرأسمالية لا تدفع إلا بعد أن يتم بيع السهم.
- إذا احتفظ المستثمر بالأسهم حتى وفاته فلن تكون هناك ضرائب مستحقة.

وبسبب كل هذه المميزات الضريبية فإن المستثمرين قد يفضلون قيام المنشآت باحتجاز الأرباح أو جزء كبير منها.

أنواع سياسات التوزيع:

سياسات التوزيع التي تنتهجها أي منشأة لا تخرج عن واحدة من ثلاث:

- سياسة التوزيع الثابتة.
- سياسة التوزيع المستقرة.
- سياسة التوزيع العادي زائد إضافة.

١- سياسة التوزيع الثابتة:

تعتبر من أبسط سياسات التوزيع بمجرد أن تختار المنشأة نسبة التوزيع.

٢- سياسة التوزيع المستقرة:

وهي تعني اختيار نسبة توزيع محددة مسبقا، وتتميز سياسة التوزيع المستقرة بعدم الاتجاه نحو تخفيض التوزيعات حتى في أوقات الأزمات المالية.

وتتجه المنشآت نحو سياسة التوزيع المستقرة لعدة أسباب:

١- يعتقد كثير من المديرين أن سياسات التوزيع المستقرة تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم.

٢- أن سياسة التوزيع المستقرة تعني تأكد المستثمرين بشأن التوقعات النقدية من التوزيعات.

٣- لا تميل المنشآت إلى تخفيض التوزيعات لأن المستثمرون ينظرون إلى التغيير الذي يحدث في التوزيعات على أنها علامة على تنبؤ الإدارة بالمكاسب في المستقبل.

٣- سياسة التوزيع العادي زائد إضافة:

تقوم على أساس توزيع الأرباح العادية التي توزعها المنشأة عادة بالإضافة إلى توزيع أرباح إضافية في نهاية العام، وتناسب هذه السياسة المنشآت التي تتقلب مكاسبها من عام لآخر.

العوامل المؤثرة على اختيار سياسة التوزيع

س: ما هي أهم العوامل المؤثرة على اختيار سياسة التوزيع ؟

١- قيود توزيع الأرباح :

- **عقود الحماية** : قد يفرض المقترض شرطا بعدم توزيع الأرباح على المساهمين ما لم تكن نسبة السيولة ومعدل تغطية الفوائد تزيد عن حد أدنى معين.
- **قاعدة إتلاف رأس المال** : لأن بعض المنشآت قد تلجأ إلى توزيع رأس المال على المساهمين تاركة للدائنين المنشأة خاوية.
- **توافر النقدية** : فقد تحقق المنشأة مكاسب ولكن لا تتوافر لديها سيولة كافية لتوزيع الأرباح.

٢- **فرص الاستثمار** : فإذا كانت المنشأة في مرحلة النمو فإن حاجتها إلى الأرباح لإعادة استثمارها تكون أكبر من حاجة منشأة أخرى في مرحلة النضج.

٣- بدائل التمويل المتاحة :

- **تكلفة إصدار أسهم جديدة** : إذا احتاجت المنشأة إلى أموال جديدة فإنها يمكن أن تصدر أسهما جديدة بتكلفة معقولة أو تحتجز الأرباح.

- **إمكانيـة اسـتبدال الـدين** : إذا كانـت المنشـأة فـي حاجـة إلـى الأمـوال لتمويل فرص الاستثمار المتاحة أمامها فإنها إما أن تستخدم الملكية أو تستخدم الدين.
- **التحكم** : من خلال اللجوء إلى الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل مما يخفض نسبة التوزيعات.

٤- **أثـر سياسـة التوزيـع علـى تكلفـة الملكيـة** : يعتمد ذلك على عدد من العوامل والتي يختلف أثر كل عامل منها على تكلفة الملكية باختلاف المنشآت، **وأهمها:**

- رغبة المساهمين في الحصول على التوزيعات حاليا مقابل الدخل المتوقع في المستقبل.
- مخاطر توزيع الأرباح مقابل مخاطر المكاسب الرأسمالية.
- المزايا الضريبية التي يحصل عليها المساهمون.
- مضمون المعلومات عن التوزيعات التي تجريها المنشأة.

الفصل الرابع
كفاءة المدير المالي في إدارة المؤسسة المالية

إن دور المدير المالي هو دور مهم في تحقيق أهداف الشركة ومصادرها المالية:

١- **التحليل المالي والتخطيط** : تقدير حجم المبالغ الواجب تشغيلها في الشركة تقييم حجم الشركة ومعدل النمو.

٢- **القرارات الاستثمارية :** الكفاءة في توزيع النقدية على الأصول

٣- **قرارات التمويل وهيكلة رأس المال :** رفع رأس المال وتوفير دفعات للدائنتين في الوقت المناسب.

٤- إدارة مصادر المالية مثل رأس المال العامل.

٥- إدارة المخاطر وحماية أصول الشركة.

في الشركات الكبيرة مهام المدير المالي يتم القيام بها بما يعرف بمدير الخزينة أو رئيس الخزينة ، المراقب المالي – أو نائب مدير الإدارة المالية أن دور مدير الخزينة هو إدارة أصول الشركة والتزاماتها المالية التخطيط الموازنة الرأسمالية تمويل النشاط التجاري ، صياغة الشروط الائتمانية ، وإدارة محفظة الاستثمارات المالية ، وهو عادة يقوم بمتابعة كافة الأمور الخارجية بينما المراقب المالي يتولى المهام الداخلية للشركة المالية محاسبة التكاليف الضرائب الموازنة وأمور الرقابة – مدير المالية CFO - Chief Financial officer يكون دوره متابعة كافة هذه التطبيقات ويعمل كمستشار لأعضاء مجلس الإدارة.

تأثيرات المدير المالي:

١- التأثير على الإيراد للسهم الواحد في الوقت الحالي والمستقبلي.

٢- سياسية صرف الربح على السهم.

٣- أسلوب تمويل الشركة.

يمكن عمل مقارنة بسيطة بين المدير المالي والمراقب المالي.

المراقب المالي:

١- التخطيط للرقابة.

٢- التقارير والتفسيرات.

٣- التقييم والاستشارات.

٤- إدارة الضرائب.

٥- التقارير الحكومية.

٦- حماية الأصول.

٧- التقييم الاقتصادي.

المدير المالي:

١- توفير رأس المال.

٢- العلاقة مع المستثمرين.

٣- تمويل قصير الأمد.

٤- البنوك والضمانات الأمانات.

٥- الديون والتحصيل.

٦- الاستثمار.

٧- التأمين.

الفصل الخامس
التخطيط المستقبلي لكافة الأنشطة المالية

تشكل البيانات المالية الأساس لمعظم العمليات التحليلية المتعلقة بالانضباط الاقتصادي ولذلك من استعراض طبيعة هذه البيانات ، ومحدداتها من أجل فهم مدى المنفعة والدور الذي يمكن أن تؤديه في التحليل المالي، وتعتبر الميزانية المحاسبية، وحسابات النتائج مخرجات نظام المحاسبة المالية ، أهم البيانات المالية ولكن نتيجة للتطورات الاقتصادية لم تعد النتائج التي تظهرها تلك القوائم كافية لأغراض الاستثمار والتمويل وصناعة القرارات المختلفة ولذلك كان لابد من خضوع تلك البيانات للتحليل بهدف الوقوف على حقيقة الوضع المالي للمؤسسة ودراسة أسباب نجاحها وفشلها ويعد التحليل المالي أداة فعالة في هذا المجال فهو يساعد في تقييم الأداء وفي التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات حتى أنه يعمل على إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة.

يسعى إلى توضيح طبيعة التحليل المالي من حيث مفهومه وتطوره وأغراضه ومقوماته وحدود استخداماته ، أما الموضوع الثاني فيتعرض إلى طبيعة البيانات المالية المستخدمة في التحليل المالي وأساليب معالجتها ، والمتمثلة أساسا في الميزانية المحاسبية ، وجدول حسابات النتائج وفي الموضوع الثالث سيتم التطرق إلى التحليل المالي للبيانات المالية بحيث سنوضح أهميتها، وأنواعها ومضمون كل منها للفقرات المختلفة في قائمتي الدخل (حسابات النتائج) والميزانية المحاسبية ، أما الموضوع الرابع فيتناول استخدامات التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي.

طبيعة التحليل المالي:

تعتبر قائمة المركز المالي (الميزانية) والحسابات الختامية مخرجات نظام المحاسبة المالية، والتي تظهر نتيجة أعمال الوحدة من ربح أو خسارة ، وتوضح كذلك المركز المالي للوحدة، وحقوق أصحاب الوحدة ، ونتيجة للتطورات الاقتصادية، لم تعد النتائج التي تظهرها تلك القوائم كافية لأغراض الاستثمار والتمويل وصناعة القرارات المختلفة، ولذلك كان لابد من خضوع تلك البيانات للفحص والتدقيق والتحليل بهدف الوقوف على حقيقة وضع الوحدة ودراسة أسباب نجاحها، وفشلها، خاصة وأن النجاح والتقدم يجب أن يكون وليد الصدفة ، أو نتيجة مؤثرات خارجية ليس للوحدة عليها أية تأثير، كالأحوال الاقتصادية، وتغيرات مستويات الأسعار، ولذلك لابد للوحدة الاقتصادية من تخطيط نشاطاتها للفترة المقبلة ، ويحتاج التخطيط إلى رقابة التنفيذ وتقييم الأداء ، وتحديد الانحرافات باللجوء إلى أدوات التحليل المالي، الذي أصبح يساعد في تقييم الأداء ، ويساعد في التقييم المستقبلي لكافة النشاطات، حتى يعمل على إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة.

سنحاول من هنا ، تقديم نظرة شاملة وواضحة عن التحليل المالي، بالطرق إلى نشأته والعوامل التي ساهمت في زيادة أهميته ، إضافة إلى أهدافه ومقوماته ، وخطواته وأيضا طبيعة البيانات اللازمة للتحليل المالي ، ومصادرها وأخيرا ، نواحي القصور في البيانات المالية المنشورة باعتبارها المادة الأساسية للتحليل المالي، ودور التحليل المالي في اتخاذ القرارات الإدارية.

تطورات التحليل المالي، والعوامل التي ساهمت في زيادة أهميته:

١- تطور التحليل المالي[1] :

بدء الاهتمام بالتحليل مع بدايات هذا القرن وخاصة مع زيادة انتشار الشركات المساهمة بما فرضته من فصل بين الإدارة والملكية ، وفي البداية انصب الاهتمام على قائمة المركز المالي (الميزانية) باعتبارها القائمة الهم وكان جل الاهتمام في التحليل ينصب على مصادر التمويل الطويل الأجل.

ومع اتساع الدور المصرفي ، وخاصة في مجال تقديم التسهيلات الائتمانية أصبح للميزانية دورا أساسيا في الموافقة على تقديم التسهيلات الائتمانية المطلوبة من المنشآت ويعود ذلك إلى تاريخ ١٨٩٥/٢/٩ وذلك عندما أقر المجلس التنفيذي لجمعية مصرفيين ولاية نيويورك « التوصية إلى أعضاء هذه الجمعية بأن يطلبوا ممن يقترضون المال من المؤسسات التي يتبعون لها أن يزودونهم ببيانات مكتوبة حول الأصول والالتزامات الخاصة بهم، وذلك بالصيغة التي توصي بها لجنة البيانات الموحدة والالتزامات الخاصة بهم، وذلك بالصيغة التي توصي بها لجنة البيانات الموحدة للمجموعات المختلفة».

ومنذ تلك الفترة تم بحث هذا الموضوع باستفاضة ، وقد أوصى كبار المصرفيين المعروفين باستعمال البيانات لأغراض منح التسهيلات الائتمانية ، ولقد تمت التوصية ولأول مرة على ضرورة تحليل هذه البيانات في عام ١٩٠٦

١ - منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عممان ٢٠٠٥ ، ص١٠-١١.

وكان الرأي حينئذ بضرورة إجراء تحليل شامل للبيانات من قبل المسؤولين عن منح التسهيلات الائتمانية وذلك عن طريق الدراسة ، والمقارنة حيث يسمح ذلك بمعرفة نقاط الضعف والقوة في تلك البيانات ، ولقد لاقت فكرة المقارنة قبولا جيدا ، وبدأوا يفكرون في أي البيانات ينبغي مقارنتها، وفي عام ١٩٠٨ تم اعتماد القياس الكمي بواسطة النسب.

ولقد فرضت أزمة الكساد العالمية (١٩٢٩-١٩٣٣) بما أفرزته من إفلاس لشركات كثيرة في العالم إلى توجه الاهتمام في التحليل المالي إلى قضيتين أساسيتين في المنشآت الأولى وهي دراسة سيولة المنشآت وخاصة أن غالبية الشركات التي أعلنت إفلاسها كان بسبب وضع السيولة لديها حيث أنها لم تستطع تسديد التزاماتها المالية عند استحقاقها .

والقضية الثانية هي الربحية والمقدرة على المنافسة ، وهكذا تنامى الاهتمام وبشكل متزايد بقائمة الدخل وفاقت في أهميتها قائمة المركز المالي (الميزانية).

والجدير بالذكر هنا أن عمليات الاستثمار كانت من عوامل تطور التحليل المالي أيضا، حيث أن التفكير بالاستثمار يتطلب بالضرورة تكوين رأي عن الوضع المالي للمنشأة بناء على تحليل بياناته المالية، ولقد استخدم لورنس تشيمبر لين في كتابه «مبادئ الاستثمار في السندات» المنشور لأول مرة في عام ١٩١١ عدة نسب.

وبعد الحرب العالمية الثانية وانتشار ظاهرة التضخم المالي وارتفاع الأسعار ، وتأثير ذلك على بنود قائمة المركز المالي بشكل كبير ازداد الاهتمام ثانية بقائمة المركز المالي إلى جانب الاهتمام بقائمة الدخل ، وينظر الآن إلى التحليل المالي نظرة شاملة، وخاصة مع استخدام الأساليب الكمية الحديثة ، واستخدام الحاسوب حيث أصبح التحليل المالي يتم بمستوى عال من الكفاءة، ولم يعد هناك اهتماما بقائمة أكثر من قائمة، بل أصبح الهدف من التحليل ، والمعلومات المرغوب الحصول عليها هي التي تحدد القائمة التي يجب الاعتماد عليها من أجل الوصول إلى المطلوب من المعلومات، ولم يعد الأمر أيضا مقتصرا على قائمة المركز المالي ، أو قائمة الدخل بل تعدى ذلك إلى كل البيانات المحاسبية ، فالتحليل المالي حاليا يستخدم كل البيانات المحاسبية كما يستخدم أيضا بيانات خارجية تتعلق بالوحدة.

فالتحليل المالي أصبح يساعد في تقييم الأداء ، ويساعد في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات.

٢ – العوامل التي ساهمت في زيادة أهمية التحليل المالي [١]:

يرجع تغير النظرة إلى القوائم المالية بالشكل المجرد لما تحتويه من معلومات ، إلى ضرورة تحليلها ودراستها إلى عدة أسباب، **يمكن تلخيصها فيما يلي:**

٢–١ التطور الصناعي الكبير :

لقد أدى التطور الصناعي الكبير إلى ظهور الحاجة إلى رأس مال ضخم من أجل إنشاء الصناعة، وتجهيزها وهذا يتطلب توفير مبالغ كبيرة من

١- منير شاكر محمد ، مرجع سبق ذكره ، ص٨-٩.

الأموال عجزت المنشآت الفردية ، وشركات الأشخاص على توفيرها وكان لابد من ظهور الشركات المساهمة للتغلب على مشكلة توفير الأموال، وبالتالي تم الفصل بين الإدارة، والملكية أي أصبح من الضروري الاعتماد على طبقة مهنية من المديرين، تدير الوحدات نيابة عن المساهمين وقد أدى هذا إلى ضرورة تقييم أداء المديرين، وبالتالي زاد اهتمام المساهمين، بالقوائم المالية، التي توفر الفرصة والأساس في تقييم الأداء المالي لهؤلاء المديرين .

٢-٢ الائتمان :

الائتمان هو عصب الحياة الاقتصادية ، والائتمان سلسلة من الحلقات المتصلة بشكل يؤدي فيه انقطاع أو تأخر أية حلقة إلى التأثير على بقية الحلقات فتأخر بعض المدينين عن السداد ، سيؤثر على الأطراف الأخرى ، ويؤدي إلى خلق مشكلة مالية ، ولذلك تهتم بيوت المال، والإقراض المتخصصة كالبنوك اهتماما خاصا بدراسة المركز المالي للجهات الطالبة للاقتراض قبل منحها، ولذا نرى أن الاهتمام ينصب على دراسة وتحليل القوائم المالية.

٢-٣ أسواق الأوراق المالية (الأسهم والسندات):

يمثل الشركات المساهمة في الدول الرأسمالية الشكل القانوني السائد لتكوين واستثمار الأموال على نطاق واسع ، ولقد تدخلت الهيئات المسيطرة على أسواق الأوراق المالية في هذه الدول، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية بوضح اللوائح التي تهدف إلى ضمان نشر القوائم المالية للشركات بأسلوب واضح ، وأمكنها أن تفرض هذه المستويات على الشركات التي ترغب

في الحصول على ترخيص بتداول أسهمها في البورصة ، ويعتبر هذا التدخل اعترافا من هذه الهيئات في أحقية المستثمر في المفاضلة بين الشركات بشكل موضوعي من واقع قوائم مالية معبرة، وقادرة على أن توضح له كفاءة أداء الشركات التي يرغب الاستثمار فيها.

٢-٤ تدخل الحكومات في طريقة عرض البيانات بالقوائم المالية:

إن نجاح الشركات المساهمة كوسيلة لاستثمار المدخرات يتوقف على حماية المستثمر من تلاعب المديرين والمؤسسين ، لذا فقد اهتمت الحكومات بإصدار القوانين لضمان الحماية، سواء بالنص على ضرورة تعيين مراجعين للحسابات ، أو نشر القوائم المالية على الجمهور اعترافا منها بأحقية إطلاع الأطراف الخارجية (المساهمين، وغيرهم) عليها.

المطلب الثاني : أغراض ومقومات التحليل المالي

١- مفهوم التحليل المالي:

- التحليل المالي يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية، والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي ، تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية ، والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية، ومصادر أخرى ، وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المنشأة بقصد اتخاذ القرارات[1].

١- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الأساليب و الأدوات والاستخدامات العمليةن الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان، ٢٠٠٥، ص٠٣.

- يهدف التحليل المالي إلى تحويل البيانات الواردة بالقوائم المالية والبيانات المحاسبية إلى معلومات تفيد في اتخاذ القرارات، ويعتمد التحليل المالي أصلا على القوائم المالية المنشورة، وقائمة المركز المالي، وإضافة لذلك يمكن استخدام بيانات محاسبية أخرى تفيد عملية التحليل والدراسة، ويمكننا تعريف التحليل المالي بأنها دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية، وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر ، وحجم وأثر هذه التغيرات ، واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المنشأة من الناحية التشغيلية، والتمويلية وتقييم أداء هذه المنشآت وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة(١).
- التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار ، وتقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.
- إن التحليل المالي هو عبارة عن عملية منظمة تهدف إلى التعرف على مواطن القوة في وضعية المؤسسة لتعزيزها، وعلى مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها، وذلك من خلال القراءة الواعية للقوائم المالية المنشورة، بالإضافة إلى الاستعانة بالمعلومات المتاحة وذات العلاقة بموضوع التحليل مثل أسعار الأسهم والمؤشرات الاقتصادية العامة ، والتحليل

١- منير شاكر محمد ، مرجع سبق ذكره ، ص١٢.

المالي بسيط في مفهومه النظري لكن هناك صعوبة كبيرة في تطبيقه ، لكون التطبيق السليم يحتاج إلى إلمام كبير بالمؤسسة موضوع التحليل، وإدارتها ، وقدرات هذه الإدارة ، ومن هذا المنطلق فإن التحليل المالي قائم على المعرفة والخبرة أكثر من كونه عملية ميكانيكية مبنية على أسس محددة[١].

- التحليل المالي هو دراسة النشاط والمردودية والمركز المالي للمؤسسة، في الحاضر (المعطيات التاريخية المتاحة) وفي المستقبل (التنبؤ) ، يتم التحليل المالي أساسا باستعمال البيانات المحاسبية،وعلى وجه الخصوص القوائم المالية السنوية كحسابات النتائج ، والميزانية والملاحق، فالتحليل المالي هو عبارة عن معالجة منظمة لهذه البيانات، حسب الغاية من التحليل المزمع إجراؤه ومن أجل اشتقاق معلومات مجدية، تساهم في التعبير عن الوضعية المالية، والاقتصادية للمؤسسة[٢].

التحليل المالي يتشكل من مجموعة من المفاهيم والطرق والأساليب التي تسمح بمعالجة البيانات المحاسبية ، وبيانات التسيير من أجل تشكيل رؤية أو تصور شامل متعلق بالوضعية المالية للمؤسسة يستخدم أساليب وأدوات تجمع هي الأخرى وبقدر متوازن بين سمتي الموضوعية والملائمة للأهداف التي يسعى إليها.

---

١ ـ مفلح محمد عقل ، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع عمان ٢٠٠٦، ص٢٣٣.

2 - BETRICE ET FRANCIS GRAND GUILLOT , ANALYSE FINANCIERE , LES OUTILS DU DIAGNOSTIC FINANCIER, 8EME EDITION, GUALINO EDITEUR, PARIS 2007, P11.

ولكن يحقق المحلل المالي المتطلبات والشروط المقصودة هنا عليه مراعاة ما يلي:

- أن تتوفر لديه خلفية عامة عن المنشأة ، ونشاطها والصناعة التي تنتمي إليها وكذلك البيئة العامة المحيطة بها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية (دراسة الجدوى الاقتصادية).
- أن يبرز الفروض التي يبني عليها عملية التحليل وكذلك المتغيرات الكمية والنوعية التي ترتبط بالمشكلة محل الدراسة.
- أن لا يقف المحلل المالي عند مجرد كشف عوامل القوة، ومواطن الضعف في نشاط المشروع بل أن يسعى وهو الأهم إلى تشخيص أسبابها واستقراء اتجاهاتها المستقبلية.
- أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره والمحصور في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي وذلك ليقوم بعد ذلك في تقديم تقريره بما يتضمنه من مؤشرات وبدائل تخدم متخذ القرار مع مراعاة التوصية بما يراه البديل الأفضل منها أو المنظمة ، ودراسة المخاطر التي تهدد المؤسسة بالإضافة إلى دراسة الجودة والجدوى وبفضل شمولية مناهج ومداخل التحليل المالي فقد أصبحت مناهجه تستخدم في جميع المنشآت التي تتمتع باستقلالية مالية وبمختلف أشكالها (منظمات ، تعاونيات ومعظم المؤسسات العمومية) [١]

---

1 - ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, 3ème EDITION, ECONOMICA, PARIS 1994, P07.

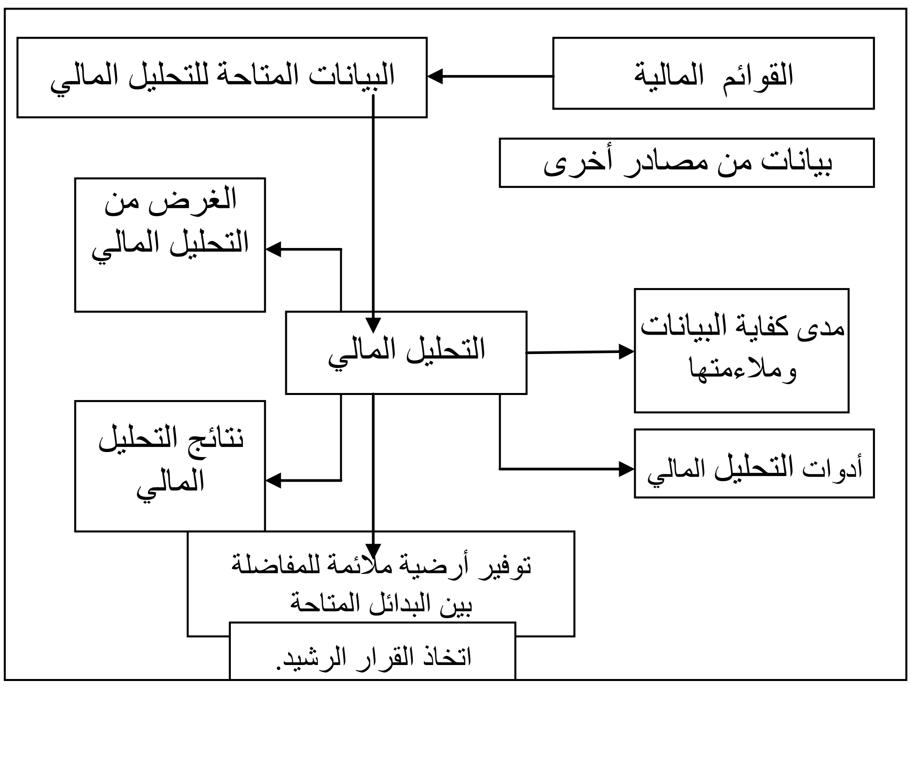
إن التحليل المالي باتجاهاته المعاصرة أضحى أداة تخطيط وأداة رقابة فعالـة ، إن الشـكلين التـاليين يوضـحان المـدخل التقليـدي والمـدخل الحديث للتحليل المالي حيث أصبح الهدف الأساسي للمدخل الحديث هو اتخاذ القرارات الرشيدة.

الشكل رقم (10) : المدخل التقليدي للتحليل المالي



المصدر: صادق الحسني التحليل المالي والمحاسبي ، مطابع المؤسسة الصحافية الأردنية، الأردن ١٩٩٣ ، ص٦٥.

الشكل رقم (11) : المدخل الحديث للتحليل المالي.



المصدر: صادق الحسني التحليل المالي والمحاسبي ، مطابع المؤسسة الصحافية الأردنية، الأردن ١٩٩٣ ، ص٦٥.

٢-أغراض التحليل المالي[1]:

- يهدف التحليل المالي بشكل عام إلى تقييم أداء المؤسسة، من زوايا متعددة ، وبكيفية تخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المشروع، وذلك بقصد تحديد جوانب القوة، ومواطن الضعف ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمشروع، **ويمكننا بشكل عام تحديد أغراض التحليل المالي في الجوانب التالية:**

- مساعدة الإدارة على اتخاذ القرارات المتعلقة بالتخطيط والرقابة.
- تقييم الأداء للإدارة ، والأقسام وكذلك تقييم السياسات الإدارية.
- دراسة وتقييم التوازن المالي للمنشأة.
- دراسة وتقييم ربحية المنشأة.
- دراسة وتقييم مقدرة المنشأة على تسديد التزاماتها المالية (دراسة السيولة).
- دراسة وتقييم المركز الائتماني للمنشأة.
- دراسة وتقييم قدرة المنشأة على الاستمرار (الفشل المالي).

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص٢٢.

٣- مقومات التحليل المالي[١] :

لكي تنجح عملية التحليل المالي في تحقيق أهدافها، لابد من توفر مجموعة من المتطلبات، أو الشروط التي تشكل في مجموعها ركائز أساسية لابد من مراعاتها، فإذا ما اعتبرنا أن الهدف النهائي للمحلل المالي هو توفير مؤشرات واقعية تعطي صورة عن جوانب نشاط المشروع، فيجب إذن توفير مقومات نجاحه في تحقيق هذا الهدف، وذلك بالحرص على توفير مجموعة من الشروط منها ما يتعلق به نفسه ، ومنها ما يتعلق بمنهج وأساليب وأدوات التحليل التي يستخدمها، ومنها كذاك ما يتعلق بمصادر المعلومات التي يعتمد عليها.

بناء لما تقدم ، يمكن حصر المقومات الأساسية للتحليل المالي فيما يلي:

- أن تتمتع مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته بقدر معقول من المصداقية ، وأن تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن من الموضوعية من جهة والملائمة من جهة أخرى.
- أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل منهجا علميا، يتناسب مع أهداف عملية التحليل كما أن

المطلب الثالث :

خطوات التحليل المالي والأطراف المهتمة به.

١- خطوات التحليل المالي[٢]:

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص٤-٥.

٢- وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي منهج علمي وعملي متكامل ، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع عمان ٢٠٠٤، ص٢٥-٢٦.

يعتمد التحليل المالي على جملة خطوات متتابعة تشكل في مجملها المنهج العلمي للتحليل، **ويمكن انجازها في ما يلي:**

- تحديد الغاية، أو الهدف من التحليل.
- جمع البيانات المرتبطة بشكل مباشر بالهدف من التحليل .
- تحديد أدوات التحليل المناسبة للوصول إلى أفضل النتائج، وبأسرع وقت وهذه الخطوة تعتمد بالدرجة الأولى على المستوى الفني والعلمي للقائم بعملية التحليل ومقدار درايته بالأساليب المختلفة لعملية التحليل .
- تشغيل البيانات ذات الصلة بغاية التحليل بالاعتماد على الأدوات للوصول إلى بعض المؤشرات المرتبطة بغرض التحليل.
- تحليل المؤشرات التي يتم التواصل إليها لمعرفة اتجاهها المستقبلي.
- كتابة الاستنتاجات، والتوصيات النهائية.

٢- الأطراف المهتمة بالتحليل المالي [١]:

تتعدد الأطراف المستفيدة ، والمهتمة بمعلومات التحليل المالي، كما تتنوع أغراض استخداماتهم لتلك المعلومات وذلك وفقا لتنوع علاقتهم بالمنشأة من جهة، ولتنوع قراراتهم المبنية على هذه المعلومات من جهة أخرى، **ويمكن تحديد الأطراف المهتمة بالتحليل المالي بما يلي:**

٢-١ إدارة المنشأة: يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج الأعمال، وعرضها على مالكي الوحدة، بحيث يظهر هذا التحليل مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها ، إذا يعتبر التحليل المالي أداة من أجل :

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص١٨-١٩.

معرفة الإدارة العليا لمدى كفاءة الإدارات التنفيذية في أداء وظيفتها.

- تقييم أداء الإدارات والأقسام والأفراد، وكذلك السياسات الإدارية.
- المساعدة في التخطيط السليم للمستقبل.

٢-٢ أصحاب المنشأة :وهم المساهمون أو الشركاء أو أصحاب المنشآت الفردية، ويرتبط هؤلاء بالمنشأة الاقتصادية بشكل رئيسي ، لذا نجد أن اهتماماتهم بنتائج التحليل المالي ينصب على تحليل الهيكل المالي العام وطبيعة التمويل الداخلي والخارجي والربحية، والعائد على الأموال المستثمرة وكذلك مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المالية الجارية بانتظام كما يهتم أصحاب المنشأة بمدى قدرتها في توفير السيولة النقدية، لدفع حصص الأرباح المستحقة لهم.

٢-٣ الدائنون : تختلف وجهة نظر الدائنين في التحليل المالي تبعا لنوع الدين:

- **الديون طويلة الأجل:** إن ما يهم الدائنون هنا هو ضمان استرداد أموالهم وحصولهم على فوائد أموالهم وبالتالي فإن اهتمامهم بالتحليل المالي يتعلق بمعرفة القيمة الحقيقية للأصول الثابتة ومستوى الربحية وكفايتها في تغطية الفوائد السنوية.
- **الديون قصيرة الأجل** : إن ما يهم الدائنون هنا هو ضمان قبض مبلغ الدين في تاريخ استحقاقه، لذا نجد الدائنون هنا يهتمون بتحليل رأس المال العامل ، والمركز النقدي، والسيولة في الوحدة.

٢-٤ جهات أخرى :

- **الغرف التجارية والصناعية** : حيث تقوم هذه الغرف بجمع البيانات عن الوحدات الاقتصادية في القطاع الواحد بهدف استخراج نسب ومؤشرات لكل فرع من فروع النشاط الاقتصادي.
- **أجهزة التخطيط** : وتظهر أهمية ذلك في الدول التي تنتهج التخطيط المركزي حيث تساعد على إعداد الخطط الجديدة بناء على المعلومات المستخلصة من نتائج التحليل المالي.
- **المستثمرون المحتلمون** : لغرض دراسة إمكانية استثمار أموالهم في منشآت الأعمال فإن المستثمرون المحتملون يهتمون بنتائج التحليل المالي للمنشأة المختلفة.
- **المصارف وشركات التأمين** :لدراسة مدى قدرة الوحدة في سداد القروض التي يمكن منحها لها، وكذلك في إمكانية التأمين على أنشطتها إذا ما كانت قادرة على الاستمرار في النشاط والنمو وسداد الأقساط فإن المصارف وشركات التأمين تعتمد إلى حد كبير على نتائج التحليل المالي للمنشأة ومدى قدرتها على الوفاء بديونها.
- **العملاء والموردون .**
- **آخرون**

المطلب الرابع: حدود الاستفادة من التحليل المالي ودوره في اتخاذ القرارات الإدارية.

١-حدود الاستفادة من التحليل المالي [١]:

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص١٣-١٤.

على الرغم من أهمية نتائج التحليل المالي في تقييم أداء المنشآت الاقتصادية، واعتبارها قاعدة معلوماتية تساعد الإدارة على اتخاذ القرارات الإدارية اللازمة ، إلا أنه يعتري هذه المعلومات بعض السلبيات وأوجه قصور كثيرة تجعل إمكانية الاعتماد على نتائج التحليل المالي يشوبها شيء من الخدر ويمكن أن تؤدي إلى نتائج ليست على المستوى المطلوب من الدقة.

ويمكن أن تقسم هذه العيوب إلى عيوب في البيانات المحاسبية باعتبارها المادة الأساسية للتحليل المالي أو عيوب في ذات التحليل.

على الرغم من أهمية البيانات المحاسبية كمصدر من مصادر البيانات المستخدمة في التحليل المالي ، إلا أن هناك حدودا معينة للاستفادة منها، **ترجع إلى:**

– الطبيعة التحكمية لعملية القياس المحاسبي ، ذلك على اعتبار أن الأرقام التي تحويها البيانات المحاسبية المنشورة هي في النهاية محصلة لعمليات قياس تخضع مخرجاتها إلى حد كبير لتأثير نوع، وطبيعة الأسس التي تتبعها المنشأة بشأن الاعتراف بكل من الإيرادات ، والمصروفات وكذلك لنوع الطرق والسياسات المحاسبية المتبعة في قياسهما كالسياسات المتبعة مثلا في مجال: استهلاك الموجودات الثابتة ، وتقييم المخزون، والرسملة وكذلك حسب درجة تحفظ السياسات التي تتبناها إدارة المنشأة في مجال تكوين المخصصات والاحتياطات.

- كما تعد البيانات المحاسبية المنشورة بموجب مجموعة من المبادئ والافتراضات أو القروض منها مثلا: فرض القياس النقدي ، وفرض ثبات وحدة النقد ، ومبدأ التكلفة التاريخية، وفرض استمرارية المشروع، وتترك هذه الفروض بصمات واضحة على طبيعة المعلومات التي تظهرها البيانات المحاسبية المنشورة فتحد من استخداماتها في اتخاذ القرارات فهي تاريخية بطبيعتها، في حين يفضل متخذ القرار البيانات المستقبلية التي توفر له معلومات عن اتجاهات نشاط المشروع، كما أن التمسك بفرض ثبات وحدة النقد، وبمبدأ التكلفة التاريخية يجل البيانات المالية المنشورة في فترات تسودها معدلات مرتفعة للتضخم تبدو مضللة وغير صالحة للتحليل المالي خصوصا في الحالات التي تكون فيها الفترة الزمنية مجال المقارنة طويلة نسبيا.

زد على ذلك فإن فرض الاستمرارية لا تعتمد صحته في جميع الظروف ، فيصبح مجالا للشك وبالتالي يفقد تلك البيانات أهم ركيزة لها.

- من جانب آخر فالبيانات المالية المنشورة ذات طبيعة كمية، ومع أن البيانات الكمية عنصر هام من مدخلات القرار، إلا أن البيانات الوصفية (النوعية) خاصة في مجال التحليل المالي لأغراض الائتمان لا تقل أهمية إن لم تزد عنها في كثير من الأحوال .

٢- دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات الإدارية [١]:

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص٢٧-٢٨.

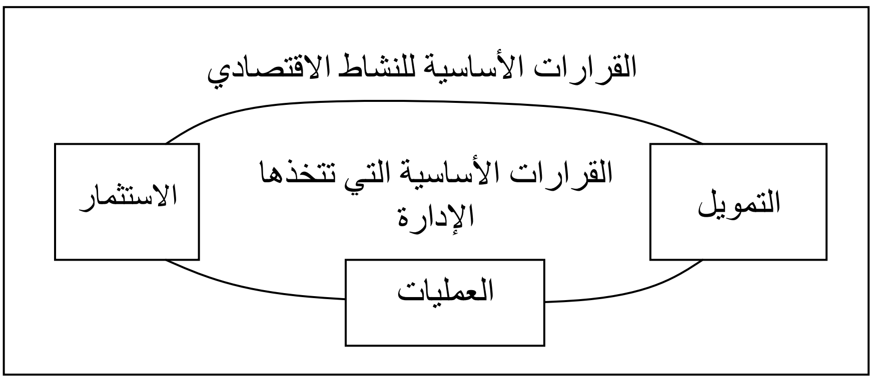
٢-١ القرارات الأساسية للنشاط الاقتصادي :

إن قوة أداء أي نشاط اقتصادي، ونجاحه ترتبط بقرارات الإدارة ، هذه القرارات تتطلب أساسا سلسلة مستمرة من الاختيار بين البدائل وهذه الاختيارات تستند أساسا على التحليل المالي الذي يدرس الوضع المالي للمنشأة وحركة الموارد المالية فيها، وكما هو معروف فإن الإدارة تتخذ القرارات المتعلقة بالمنشأة نيابة عن مالكيها ، وبهدف تحقيق أهداف المنشأة ، وبالتالي أهداف المالكين ، **ويمكننا تصنيف كافة القرارات التي تواجهها الإدارة يوميا في ثلاثة مجالات أساسية وهي:**

- استثمار الموارد.
- ممارسة النشاط الاقتصادي باستخدام الموارد
- تمويل الموارد المالية.

والشكل رقم (12) :يظهر العلاقة المتبادلة بين هذه المجالات الثلاث .

الشكل رقم (12) :القرارات الأساسية للنشاط الاقتصادي.



المصدر: منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر ، عمان ٢٠٠٥، ص٢٧.

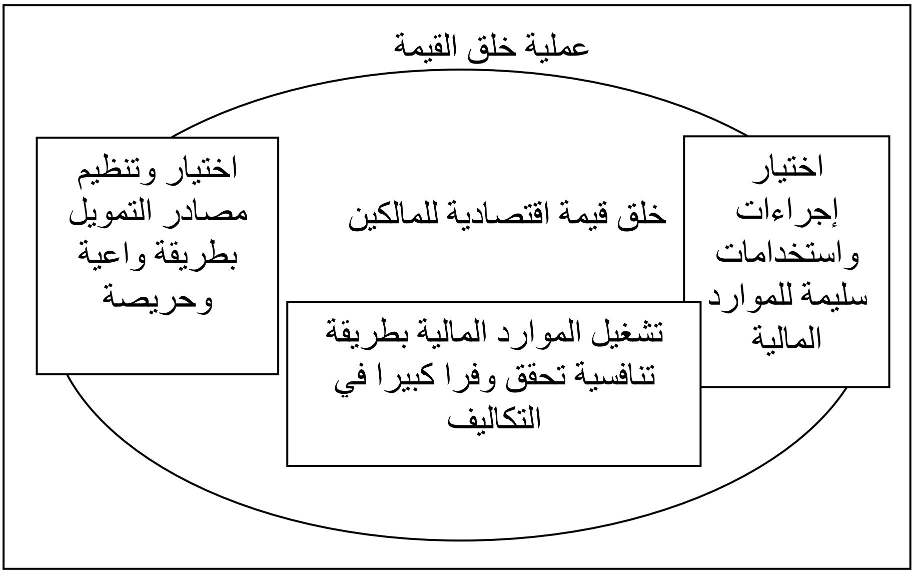
٢-٢ عملية خلق القيمة:

- مهما اختلفت طبيعة النشاط الاقتصادي للمنشأة (تجاري، صناعي، زراعي، خدمي) ومهما كانت أحجام هذه النشاطات (كبيرة، متوسطة، صغيرة) ومهما كان شكلها القانوني (شركات أشخاص شركات مساهمة، منشآت فردية، منشآت حكومية) فإن وظيفة الإدارة في هذه المنشآت هي التخطيط لاستخدام الموارد المتاحة من أجل خلق قيم اقتصادية تكون كافية لاسترداد جميع الموارد المستخدمة وتحقيق مردود مقبول على هذه الموارد ضمن ظروف تكون مطابقة لتوقعات المخاطر لمالكي المنشأة.

- إن خلق قيم إضافية للمساهمين يعتمد أساسا على القرارات الإدارية السليمة المتخذة في إطار المجالات الثلاث المذكورة **وهي:**
- اختيار الاستثمارات وتنفيذها بناء على التحليل المالي السليم ، والإدارة الاقتصادية السليمة.
- توجيه عمليات النشاط الاقتصادي بطريقة مريحة عن طريق الاستفادة الفعالة من جميع الموارد المستخدمة.
- تمويل النشاط الاقتصادي بطريقة واعية عن طريق الموازنة بين المنافع المتوقعة مع تكاليف الاستخدام وخاصة التعرض المحتمل للخطر من استخدام مصادر إقراض خارجية.
- إن التوصل إلى هذه القرارات الناجحة للموازنات يمثل القوة المحركة الأساسية لعملية خلق القيم.

والشكل رقم (13) يصور العلاقة المتبادلة بين مجالات القرارات الثلاثة في مجال خلق القيم.

الشكل رقم (13) : عملية خلق القيمة



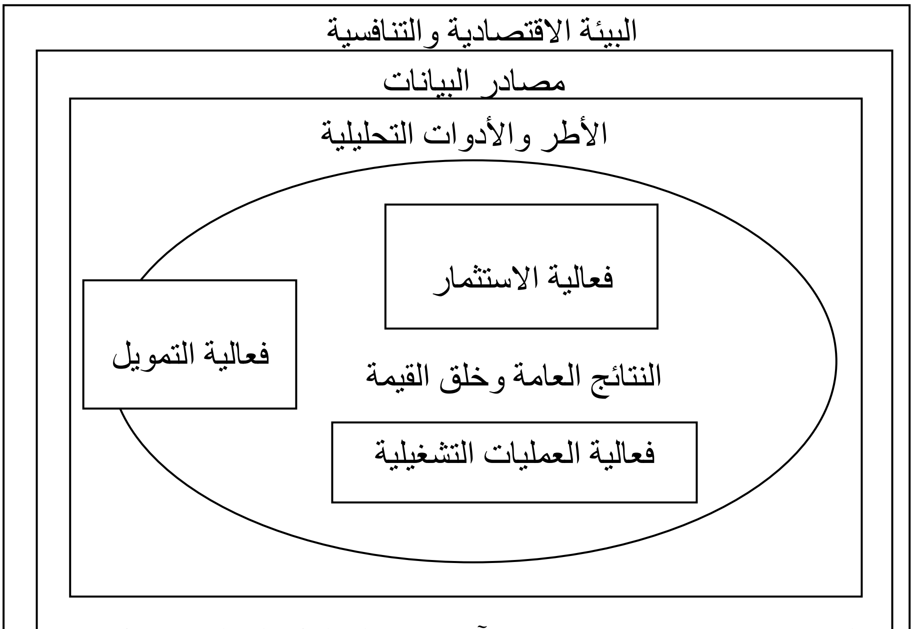
المصدر: منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ص٢٨.

٢-٣ السياق الواسع للتحليل المالي:

إن التحدي الأساسي للتحليل المالي يتمثل في إنشاء مجموعة ملائمة، ومفيدة من البيانات والعلاقات بصورة معقولة والتي يمكن استخدامها بطريقة فعالة في أطر وأدوات تحليلية مناسبة وفي حال تنفيذ ذلك بطريقة سليمة فإن نتائج التحليل المالي يجب أن تساعد الإدارة في اتخاذ القرارات المناسبة في المجالات الثلاثة المذكورة سابقا.

والشكل رقم (14) يوضح السياق الواسع للتحليل المالي، والذي يخلق مجموعة متكاملة من المفاهيم التي يجب أن يحدث ضمنها التفاعل بين قرارات الإدارة والتحليل المالي ، وتفسير النتائج.

الشكل رقم (14) : السياق الواسع للتحليل المالي



المصدر: منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ص٢٩.

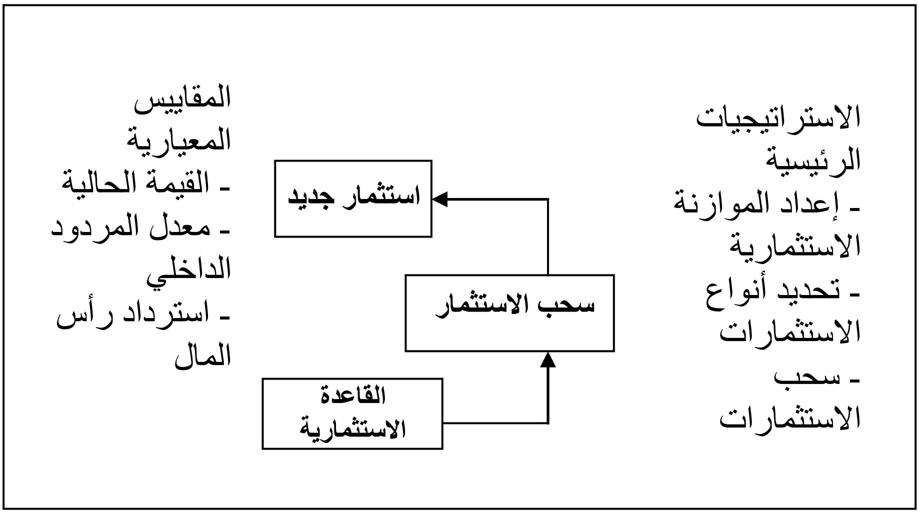
– إن جميع قرارات الإدارة تسبب تغيرات في حجم تدفقات الأموال، ونمطها سواء في مصادر الأموال أو استخدامات هذه الأموال [١].

٢-٣-١ العمليات الاستثمارية :

١- أنظر الملحق رقم ١٥

ففي القسم العلوي يظهر لنا الجزء الاستثماري، ومن أجل تنفيذ هذه العملية واتخاذ القرارات المناسبة يمكننا تحديد الاستراتيجيات الرئيسية المطلوبة، وكذلك المقاييس المعيارية اللازمة ، والشكل رقم (15) يوضح لنا ذلك.

الشكل رقم (15) العمليات الاستثمارية

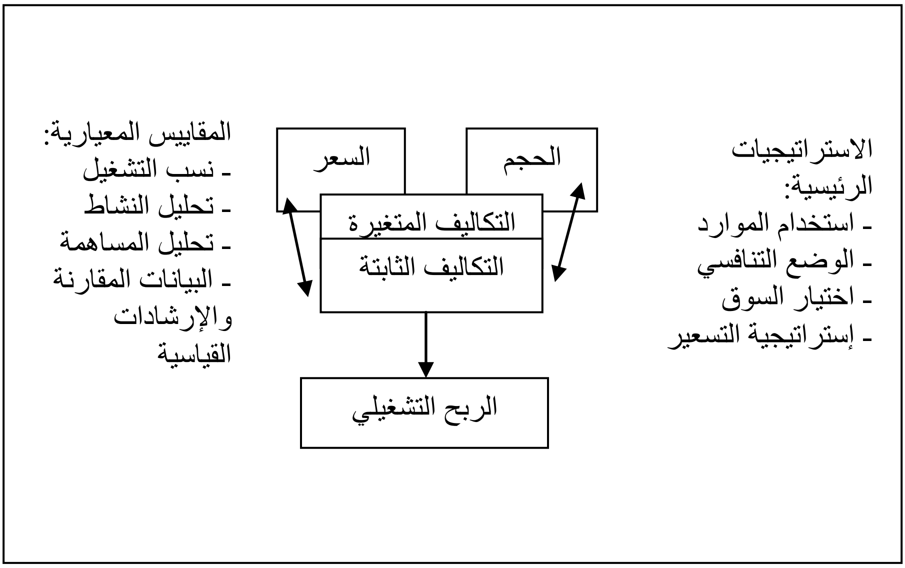


المصدر: منير شاكر محمد وآخرون ، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ص٣١.

٢-٣-٢ العمليات التشغيلية:

كذلك فإن القسم الأوسط يظهر لنا الجزء العملياتي (التشغيلي) ومن أجل تنفيذ هذه العمليات واتخاذ القرارات المناسبة أيضا يمكننا تحديد الاستراتيجيات الرئيسية المطلوبة لذلك، وكذلك المقاييس المعيارية اللازمة ، والشكل رقم (16) يوضح لنا ذلك.

الشكل رقم (16) : العمليات التشغيلية

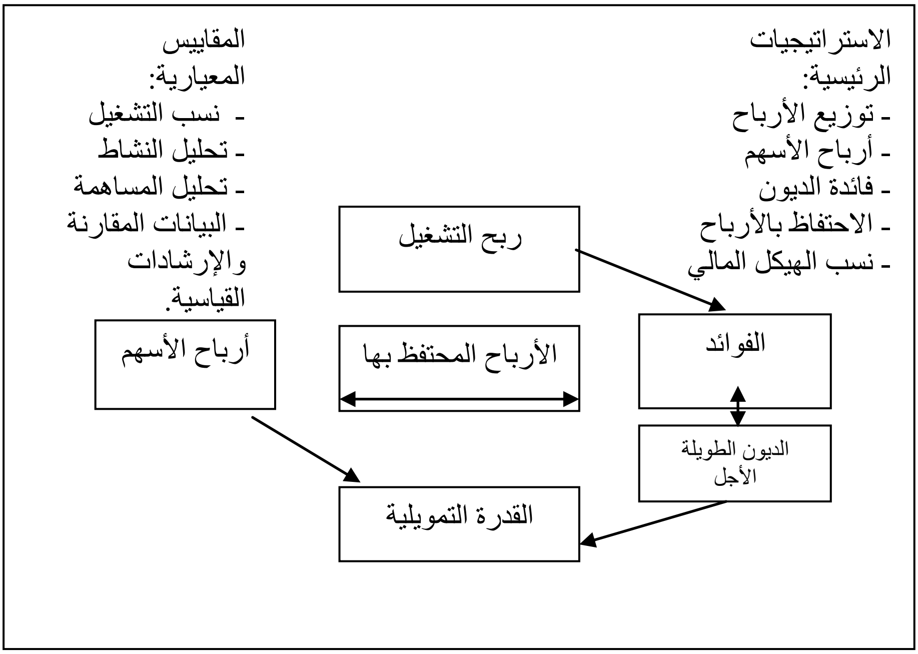


المصدر: منير شاكر محمد وآخرون ، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ص٣١.

٢-٣-٣ العمليات التمويلية:

أما القسم السفلي فإنه يظهر لنا العمليات التمويلية وسنوضح أيضا الاستراتيجيات الرئيسية المطلوبة وكذلك المقاييس المعيارية اللازمة لاتخاذ القرارات التمويلية المناسبة، والشكل رقم (17) يوضح ذلك.

الشكل رقم (17) العمليات التمويلية



استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي

سوف نتعرف من هذا العنوان إلى كيفية استخدام النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي، فقد أظهرت العقود الأخيرة مدى أهمية الاستفادة من التحليل المالي باستخدام النسب المالية، ليس في تقييم نشاط المؤسسات، وإنما أيضا في التنبؤ بمدى الكفاءة المالية لأنشطتها المستقبلية، وفي توفير وسيلة الإنذار المبكر للمنشأة لمساعدتها في الاحتياط المطلوب لاحتمالات الفشل المستقبلي. سوف نتطرق إلى مفهوم الفشل المالي وإلى أغراضه ومظاهره ، إضافة إلى الأسباب التي تؤدي إلى الفشل المالي للمؤسسات وكذلك إلى أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات.

مفهوم الفشل المالي.

نجاح المشروع يعني أن المشروع يحقق عائدا يساوي على الأقل أو يزيد عن تكلفة رأس المال، أما فشل المشروع يعني أن المشروع يحقق عائدا غير مناسب أي يقل عن تكلفة رأس المال(١).

- **الفشل المالي له وجهان :**

الأول مالي: ويتمثل في العجز المالي للوحدة إلى درجة إعلان الإفلاس ووضع المنشأة في حالة التصفية والعجز المالي يعني أن القيمة الدفترية لأصولها وبالتالي تكون المنشأة في حال عجز عن تسديد التزاماتها

والثاني اقتصادي: ويتمثل في عجز المنشأة عن تحقيق عائد الاستثمار المطلوب على الأموال المستثمرة ، أي أن عائد الاستثمار في المنشأة أقل من عائد استثماره في مجالات أخرى، وأقل من تكلفة الأموال المستثمرة في المنشأة(٢).

- **الفشل المالي هو عدم قدرة المؤسسة** ، أو المشروع على مقابلة التزاماته لدى استحقاقها ، وذلك بالرغم من أن مجموع أصوله يزيد عن مجموع مطلوباته، ويعبر عن هذه الحالة بمصطلح الفشل الفني، أما حالة الإفلاس أو الفشل الحقيق فتحدث بحكم القانون عندما يعجز المشروع عن دفع ديونه(٣).

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص٣٦٣-٣٦٤.
٢- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص١٧٨.
٣- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص ١٧٨.

أعراض مظاهر الفشل المالي:

١ – أعراض الفشل المالي[١]:

هناك مجموعة من الأعراض التي تصيب المؤسسات الفاشلة الآيلة إلى الإفلاس ، **ومن أهم هذه الأعراض والتي يمكن لإدارة الائتمان الاسترشاد بها كمؤشرات في متابعة المؤسسات المقترضة ما يلي:**

- عجز المؤسسة عن تسديد الأقساط في تواريخ استحقاقها
- تكرار الطلب على تأجيل تسديد الأقساط
- طلب تسهيلات جديدة في ظروف غير مبررة.
- تغيير متكرر في إدارة المؤسسة .
- تغيير متكرر في الطرق والسياسات المحاسبية، أو في مدقق حساباتها.
- الإحجام عن تزويد البنك، بمعلومات مالية يطلبها منها.
- ظهور دائنين جدد للشركة، لم تكن قد كشفت عنها للبنك سابقا.
- إعداد الموازنات والتوقعات المستقبلية على افتراضات غير معقولة.
- –الممانعة والتردد تجاه زيارة موظفي البنك لإدارة الشركة ، ومواقع عملها المختلفة .
- مرض مزمن أو وفاة لبعض الأشخاص الرئيسيين المؤثرين في نشاط الشركة.
- بروز ظروف اقتصادية ومالية عامة تؤثر على نشاط الشركة، بشكل مباشر أو غير مباشر.

١ـ نفس المرجع السابق ، ص٣٦٣.

- تعرض أصول الشركة الخاضعة للرهن للحجز من قبل دائنين آخرين.

٢- مظاهر الفشل المالي [١]:

للفشل المالي مظهران مظهر اقتصادي يتمثل بفشل المشروع في تحقيق عائد مناسب على الأموال المستثمرة فيه، وتنطبق هذه الحالة على مشروع يحقق عائدا على الاستثمار أقل من التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة فيه.

- مظهر مالي يتمثل في وصول المشروع إلى درجة العسر المالي، أو إلى ما هو أبعد من ذلك، أي إلى وضع التصفية القانونية ويعتبر المشروع معسرا من الناحية القانونية عندما تصبح القيمة الدفترية لموجوداته، أقل من القيمة الدفترية لالتزاماته ، لكنه يصل إلى حد التصفية، أو الإفلاس المالي عندما يعجز عن تسديد ديونه.

أسباب الفشل المالي[٢].

إن الفشل المالي هو نتيجة لتفاعل عدة أسباب أو عوامل بعضها داخلية، وأخرى خارجية.

الأسباب أو العوامل الداخلية:

يمكن تلخيصها كما يلي:

- ضعف إدارة المؤسسة.
- عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع، التسيير والإنتاج وإجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا تشغيلية غير متطورة.

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص ١٦٣.

٢- حمزة محمود الزبيدي ، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل ، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان ٢٠٠٠، ص٢٧١.

- الاعتماد الكلي على مصادر التمويل المقترضة كأساس في تمويل الاستثمار في الموجودات.
- عدم كفاءة إدارة البيع في تحصيل المستحقات من المبيعات الآجلة وغيرها.
- انخفاض القدرة الإنتاجية للمشروع بسبب وجود عطل على مستوى خطوط الإنتاج ، ما يعني أن السياسة الإنتاجية المتبعة غير سليمة.
- صعوبة تصريف منتجات المؤسسة، وانخفاض القدرة التسويقية، مما يؤدي إلى تباطؤ على مستوى المبيعات أي انخفاض الإيرادات.
- انخفاض القدرة التحصيلية للمشروع ، يؤدي إلى انخفاض أرباحه، أي عدم تناسب الأرباح مع مصاريف البيع، بالإضافة إلى أسباب أخرى.

الأسباب الخارجية:

- تتمثل العوامل الخارجية في الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المؤسسة وبيئة المنافسة وعدم توفر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية وارتفاع كلفة تلك المصادر والتوقعات المتشائمة لعموم المستثمرين في سوق الأوراق المالية
- بصفة عامة ، يحدث الفشل المالي عندما يحدث انخفاض كبير في المبيعات أو بسبب تقادم تكنولوجيا المؤسسة أو التوسع المفرط أو بسبب عدم كفاءة صافي رأس المال العامل ، والاقتراض الكبير بأسعار فائدة عالية، أو زيادة الشراء بالأجل والإنتاج غير الكفء والقيود

الاقراضية الصارمة، والاحتيال والتزوير والتغيرات في قوانين الدولة المنظمة للحياة الاقتصادية وكذلك المنافسة الشديدة في السوق إضافة إلى الكوارث الطبيعية وغيرها[1].

إلا أن السبب الرئيسي للفشل المالي يكمن في عدم القدرة على تسديد الالتزامات المستحقة، وينتج ذلك من نقص النقد في المؤسسة، باعتباره أحد أهم عناصر التشغيل ، إضافة إلى عدم كفاءة الإدارة، فالإدارة الناجحة هي التي تضمن تحقيق كل من الكفاءة والفاعلية، ويقصد بالكفاءة قدرة المؤسسة على انجاز النتائج المحددة بأقل استخدام للموارد، حيث تركز على مفهوم الاستفادة القصوى من الموارد المتاحة بأقل التكاليف ، أما الفاعلية فيقصد بها تحقيق الأهداف، والتأكد من استخدام الموارد المتاحة قد أدى إلى تحقيق الغايات المرجوة، كما تعني كذلك القدرة على عمل الفعل الصحيح وبالطريقة الصحيحة، وفي الوقت المناسب.

نماذج التنبؤ بالفشل المالي

١-تطور دراسة نماذج التنبؤ بالفشل المالي [2]**:**

- نشط الباحثون من الولايات المتحدة، منذ بداية الستينات، في إجراء الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل المالي، وذلك بتشجيع من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA ، وهيئة البورصات SEC، وذلك في خضم الجدل الذي

١- حمزة محممود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص٢٧٨.
٢- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص٣٦٤-٣٦٥.

احتدم حينئذ حول مدى مسؤولية مدقق الحسابات عن حوادث إفلاس الشركات، التي أخذت تتزايد ملحقة أضرار كبيرة بالمساهمين، والمقرضين وغيرهم وكان (BEAVER1966) أول باحث أنجز دراسة في هذا المجال ، فبنى نموذجا للتنبؤ لتعثر الشركات، ثم تبعه في ذلك (ALTMAN1968) فتبنى هو الآخر نموذجه الخاص، والذي شاع استخدامه فيما بعد تحت مسمى نموذج (Z.SCORE) وقد تبنى كل منهما نموذجه الخاص على مجموعة من النسب المالية المركبة والمترابطة ضمن سلاسل زمنية يمتد أفقها الزمني على مدار عدة فترات محاسبية ليتشكل منها نموذج إحصائي يضفي على تلك النسب سمة الديناميكية وبقد يجعلها أداة صالحة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات ومنذ ذلك الحين، وحتى عصرنا الحاضر، سعى كثير من الباحثين إلى تطوير نماذج جديدة للتنبؤ، ومن ثم تطوير القدرة التنبؤية لها، وفي هذا السياق قام (ALTMAN) نفسه بتطوير نموذجه السابق (Z.SCORE) إلى نموذج جديد عرف فيما بعد تحت مصطلح (ZETAMODEL) وذلك عام ١٩٧٧، وقد تمكن من خلاله القدرة التنبؤية للنموذج، وبعد أن كان استخدام هذه النماذج محصورا في الولايات المتحدة الأمريكية ، اتسع نطاق استخدامها ليشمل دولا أخرى.

من جانب آخر وبعد أن كانت النسب المالية المستخدمة في بناء النموذج هي من تلك النسب التقليدية المستخلصة من القوائم المالية المعدة وفقا لأساس الاستحقاق ، جمع البعض في بناء هذا النموذج ، فيما بعد بين تلك النسب والنسب الأخرى المستخلصة من قائمة التدفق النقدي، ولم يتوقف

التطوير الحادث في بناء تلك النماذج على نوع النسب المالية المستخدمة في بنائها بل امتد أيضا إلى طبيعة المتغيرات التي تتشكل منها هذه النماذج ، وكذلك الأساليب المتبعة في بنائها، فمن حيث طبيعة المتغيرات لم يعد الأمر محصورا على متغيرات ذات طبيعة مالية، بل أدخل في بناء البعض منها ، متغيرات غير مالية (نوعية) مثل مؤهلات إدارة الشركة ، معدل دوران الموظفين، فاعلية التنظيم ، حجم الشركة ، عمر الشركة ... إلخ.

وقد كان (ARGENTI١٩٨٣) أول من تبنى نموذجا من هذا النوع ، كما سلك هذا الاتجاه أيضا فيما بعد (LENNOX1999) حيث تبنى نموذجه، فضمنه متغيرات غير مالية مستمدة من البيئة الخارجية للشركة مثل الظروف الاقتصادية العامة، وظروف السوق، ومعدلات التضخم، والقوانين والتشريعات السائدة ... إلخ، أما في جانب الأساليب المتبعة في بناء تلك النماذج فبعد أن كان أسلوب تحليل الانحدار المتعدد هو الأكثر شيوعا قام البعض مثل (WILCOX 1971) باستخدام نظرية الاحتمالات والدالة اللوغارتمية.

وفيما يلي قائمة من النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي، والتي نعرضها حسب التوقيت الزمني للدراسات ، التي تمم تطوير تلك النماذج من خلالها.

- نموذج BEAVER 1966
- نموذج ALTMAN 1968
- نموذجALTMAN & MC COUGH 1974
- نموذج ARGENTI 1976
- نموذج OHLSON 1980

- نموذج KIDA 1981
- نموذج CASEY 1986
- نموذج SHERROD 1987
- نموذج CAMMPELL 1993
- نموذج LENNOX 1999

٢- صدور استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي [١]:

- ما يجب التأكيد عليه ، هو أن أيا من النماذج المشتقة المشار إليها أعلاه، لا يمكن تطبيقه كما هو في صيغة الأصلية، لدراسة احتمالات التعثر المالي، وفي كل الظروف وذلك لاحتمال أن تكون المنشأة محل الدراسة مختلفة في طبيعة نشاطها ، أو نشاط في الظروف البيئية المحيطية بها عن طبيعة نشاط ، أو الظروف البيئية التي كانت محيطة بالعينة التي شملتها الدراسة، والتي كان من خلالها قد تبنى النموذج.

٣- أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي :

- سنقوم بشرح نموذجين من النماذج الأكثر شيوعا واستخداما وهي:
- نموذج ALTMAN & MC COUGH 1974
- نموذج KIDA

٣-١ نموذج ALTMAN 1 MC COUGH 1974[٢]:

يعرف هذا النموذج بنموذج التحليل المميز، أو ما يعرف بـ (Z.SCORE) والتحليل المميز هو أسلوب إحصائي من خلاله استطاع

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص٣٦٦.
٢- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص١٨٠-١٨١.

(ALTMAN) اختيار أفضل النسب المالية المميزة للأداء ، والمحددة لاحتمالات الفشل المالي، يساعد على استنباط علاقة خطية بين مجموعة من المتغيرات (النسب المالية).

يعتمد هذا النموذج على خمسة نسب مالية معروفة، تدرس خمسة متغيرات مستقلة، ومتغير تابع يرمز له بالرمز (Z) ويعتبر هذا النموذج تعديلا لنموذج (ALTMAN) الذي تم وضعه عام ١٩٦٨، **ويعبر عن هذا النموذج رياضيا بالمعادلة التالية:**

$$Z=0.012X_1+0.014X_2+0.03X_3+0.006X_4+0.010X_5$$

والنسب المستخدمة في هذا النموذج هي:

$$= \frac{\text{صافي رأس المال العامل}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$= \frac{\text{الأرباح المحتجزة في الميزانية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$= \frac{\text{الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

$$= \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق المساهمين}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

$$= \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$$

Z = دليل أو مؤشر الاستمرارية.

وبموجب هذا النموذج فإن المنشآت إلى ثلاثة فئات من أجل قياس قدرتها على الاستمرارية وهذه الفئات هي:

الفئة الأول: فئة الوحدات القادرة على الاستمرارية (المنشآت الناجحة) وهي تلك المنشآت التي تكون قيمة (z) فيها ٢.٩٩.

- **الفئة الثانية:** فئة المنشآت المشكوك في إمكانية استمراريتها ، أي التي يحتمل إفلاسها، وهي تلك المنشآت التي تكون قيمة (z) فيها أقل من ١.٨١.
- **الفئة الثالثة:** فئة المنشآت التي يصعب التنبؤ بوضعها وهي التي تكون قيمة (Z) فيها بين ١.٨١ و٢.٩٩ ومن أجل تقرير وضعها لابد من إجراء دراسة تفصيلية لوضعها.

يعتبر هذا النموذج، من النماذج الجيدة لإجراء دراسة الفشل المالي، فقد أثبت قدرته على التنبؤ بالفشل المالي بنسبة عالية قبل حدوث الإفلاس بسنة.

٢-٣ نموذج KIDA 1981 [١]:

١ - منير شاكر محمد ، مرجع سبق ذكره، ص١٨٤-١٨٥.

ويبنى هذا النموذج على خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على **خمسة نسب مالية رئيسية وهذه المتغيرات هي:**

X_1 = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول

X_2 = حقوق المساهمين / مجموع الخصوم

X_3 = الأصول النقدية / الخصوم المتداولة

X_4 = المبيعات / مجموع الأصول

X_5 = الأصول النقدية / مجموع الأصول

وتكون معادلة هذا النموذج الرياضية كما يلي:

$$Z= 1.042X1+0.42X2-0461X3-0.463X4+0.271X5.$$

وحسب هذا النموذج ، إذا كانت النتيجة (Z) إيجابية تكون الوحدة في حالة أمان من الفشل المالي ، أما إذا كانت النتيجة (Z) سالبة، فتكون احتمالات الفشل مرتفعة.

ويعتبر هذا النموذج من النماذج الجيدة التي أثبت مقدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي للمنشآت موضع الدراسة .

٣-3 نموذج J. CONAN & M. HOLDER 1978:

يعتمد هذا النموذج على خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على خمسة نسب مالية رئيسية ، **وهذه المتغيرات هي:**

R_1: الفائض الإجمالي للاستغلال / مجموع الديون.

R_2: الأموال الدائمة / مجموع الخصوم.

R_3: الأصول المتداولة / مجموع الأصول.

R_4: المصاريف المالية / رقم الأعمال الإجمالي.

R_5: مصاريف العمال / القيمة المضافة الإجمالية.

وتكون معادلة النموذج الرياضية كما يلي:

$$Z=24R_1+22R_2+16R_3-87R_4-10R_5$$

تعتبر (Z) مؤشرا ماليا يعبر عن الوضعية المالية للمؤسسة وكذلك عن احتمال الإفلاس في المؤسسة وتسمح (Z) بتصنيف المؤسسات إلى ثلاثة فئات وهذا من أجل قياس قدرتها الاستمرارية، وهذه الفئة هي [١]:

- **الفئة الأولى:** المؤسسات التي وضعيتها المالية جيدة (المنشآت الناجحة) حيث تكون $Z>+9$ واحتمال الفشل في هذه الحالة: $PR<30\%$.
- **الفئة الثانية** : فئة المؤسسات المشكوك في إمكانية استمراريتها والتي يحتمل إفلاسها، ووضعيتها المالية تستدعي الحذر، وتكون (Z) في هذه الحالة: $+4 \leq Z < +9$، واحتمال الفشل $30\% \leq PR < 65\%$
- **الفئة الثالثة** : فئة المؤسسات التي هي في وضعية خطيرة بحيث تكون: $Z < 4$ واحتمال فشلها $PR > 65\%$.

1 - ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, P388.

طبيعة البيانات المالية المستخدمة في التحليل المالي وأساليب معالجتها:
يهدف التحليل المالي إلى تحويل البيانات الواردة بالقوائم المالية والبيانات المحاسبية إلى معلومات تفيد في اتخاذ القرارات ، والتحليل المالي هو دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المؤسسة من الناحية التشغيلية ، والتمويلية وتقييم أداء هذه المؤسسات ، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات السلمية.
إذن فالبيانات المالية هي الأساس لمعظم العمليات التحليلية المتعلقة بالنشاط الاقتصادي ولذلك لابد من استعراض طبيعة هذه البيانات ومحدداتها من أجل فهم مدى المنفعة والدور الذي يمكن أن تؤديه في التحليل المالي.
سوف نتطرق إلى الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج باعتبارهما أهم القوائم المالية التي تلخص العناصر الرئيسية لعمليات المشروع.
الميزانية العامة.

١ – مفهوم الميزانية العامة:

يطلق على الميزانية أيضا بيان المركز المالي (بيان الحالة المالية) ويجب أن تكون الميزانية دائما متوازنة لأن الأصول الإجمالية المستثمرة في النشاط الاقتصادي في أي مرحلة زمنية يجب أن تقابلها التزامات وحقوق ملكية مساوية لها، وبمعنى آخر نقول أن الميزانية تظهر لنا في طرق الخصوم مصادر الأموال الرئيسية في المؤسسة وهي:

- حقوق المالكين.
- التزامات طويلة الأجل.
- التزامات قصيرة الأجل.

وتظهر لنا في طرف الأصول استخدامات هذه الأموال في المؤسسة وهي:

- الأصول الثابتة.
- الأصول المتداولة.

وتشبه الميزانية الصورة الفوتوغرافية حيث أنها تعكس الوضع المالي للمؤسسة لحظة إعدادها وتعتبر الميزانية ذات صفة تراكمية حيث أنها تمثل آثار جميع القرارات والأعمال الاقتصادية التي حدثت وتم بيانها حتى تاريخ أعداد تلك الميزانية[1].

يمثل بيان الميزانية العمومية أصول المنشأة مقارنة بالالتزامات المترتبة على هذه الأصول في لحظة زمنية هي نهاية الفترة المالية المعدة عنها البيانات وبعبارة أخرى توضح الميزانية العمومية مصادر الأموال (المطلوبات وحقوق الملاك) مع أوجه استخدامات هذه الأموال (الأصول) وتختلف صور الميزانية العمومية فيما بينما يتخذ شكلها التقليدي صورة حساب يظهر أصول المؤسسة في الجانب الأيمن مقابل الخصوم في الجانب الأيسر، هناك اتجاه متزايد نحو تصويرها في شكل قائمة تظهر الأصول معروضة مع الخصوم في جانب واحد ولكن بطريقة تربط مصادر الأموال باستخداماتها[2].

١- منير شاكر محمد ، مرجع سبق ذكره، ص١٣-١٤.
٢- محمد مطر ، مرجع سبق ذكره، ص٠٦.

الميزانية العامة هي سجل تراكمي لتأثير القرارات الإدارية السابقة في مجال الاستثمار والتمويل أي أنها سجل تاريخي لجميع العماليات السابقة والتي تؤثر على النشاط الحالي، بالإضافة إلى ذلك ينعكس الأثر الصافي للعمليات في شكل ربح أو خسارة دورية يظهر أثره على حساب حقوق المالكين[١].

٢- العناصر المكونة للميزانية العامة:

قبل البدء في إجراءات التحليل المالي لابد من ترتيب عناصر القوائم المالية ضمن مجموعات متجانسة تساعد المحلل على إجراءا التحليل ، وفي الواقع فإن هذا الترتيب يتعلق بشكل رئيسي بالميزانية ويجب الأخذ بعين الاعتبار ، ترتيب عناصر الميزانية ضمن مجموعات متجانسة مصنفة حسب درجة السيولة بالنسبة للأصول وحسب درجة الاستحقاق بالنسبة للخصوم وكذلك حسب المدة التي تستغرقها للتحول إلى نقد.

مما سبق ذكره فإن الميزانية هي عبارة عن جدول يقابل فيه بين مصادر أموال المؤسسة واستخدامات هذه المصادر، فهي تتكون من جانبين: جانب الموارد ويطلق عليه اسم الخصوم، وجانب الاستخدامات ويطلق عليه اسم الأصول.

٢-١ الأصول [٢]:

يبين كيفية استخدام موارد المؤسسة وترتب حسب درجة السيولة المتزايدة، أي حسب سرعة تحولها إلى سيولة ، ويمكن تقسيم الأصول إلى ثلاث مجموعات.

---

١ - منير شاكر محمد ، مرجع سبق ذكره، ص١٥.

٢- رمضان مبروكي، فضيل شوية، دور التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة ، مذكرة مهندس دولة في التخطيط، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء ، الجزائر ٢٠٠٣، ص١٦-١٧.

٢-١-١ الاستثمارات (الصنف٢):

هي عبارة عن تلك الاستخدامات التي تستعملها المؤسسة لتحقيق النشاط الإنتاجي، الخدماتي التجاري وتتكون من مجموعة من الأملاك والقيم الدائمة التي اشترتها المؤسسة، أو أنشأتها وتشمل كذلك القيم المعنوية ولقد صنفت الاستثمارات بالصنف رقم (٢) طبقا للمخطط المحاسبي الوطني (١٩٧٥).

أ- **القيم المعنوية :** تتمثل في المصاريف المالية للعناصر غير المادية والتكاليف المتعلقة باكتساب الوسائل المختلفة لفترة تفوق السنة.

- المصاريف الإعدادية (ح/٢٠) : هي مصاريف تدفعها المؤسسة عند إنشائها أو عند توسيع طاقتها الإنتاجية ونذكر منها: مصاريف عقد الشركة ، مصاريف القروض والاستثمارات، مصاريف الأبحاث والدراسات والتكوين.
- شهرة المحل (ح/٢١٠) : هي قيمة العناصر المعنوية للمحل التجاري كالاسم التجاري ، العلامات التجارية، وتضاف إلى ذلك براءات الاختراع وغيرها من القيم ذات الأهمية الكبيرة للمؤسسة لمساهمتها في تطوير نشاطها، وهي غير قابلة للاهتلاك.

ب- **الأصول الثابتة :**هي تلك الموجودات التي تستعملها المؤسسة في نشاطها الإنتاجي على امتداد دورة الاستثمار **وتتمثل في :**

- الأراضي (ح/٢٢) : وتشمل جميع الأراضي التي بحوزة المؤسسة بما تحتها وفوقها وهي لا تتعرض للاهتلاك إلا في حالات استثنائية كاستغلال المناجم فيها.
- المباني (ح/٢٤٠) : يدرج ضمنها كل البنايات التابعة للمؤسسة سواء كانت صناعية أو سكنية وهي قابلة للاهتلاك لمدة تتراوح بين ٢٠ و٢٥ سنة.
- المعدات والأدوات (ح/٢٤٣) : تشمل جميع المعدات والتجهيزات التي تستعملها المؤسسة في نشاطها الإنتاجي، وهي قابلة للاهتلاك لمدة تتراوح بين ٠٥ و١٠ سنوات.
- معدات النقل (ح/٢٤٤): هي كل معدات ووسائل النقل التي تستخدمها المؤسسة في نشاطها الإنتاجي وتتراوح مدة اهتلاكها بين ٤ و٥ سنوات.
- معدات وأدوات المكتب (ح/٢٤٥): تضم كل الأدوات التي تستعملها المؤسسة من عتاد آلات...، وهي قابلة للاهتلاك وعادة تكون مدة اهتلاكها ١٠ سنوات.
- غلافات قابلة للاسترجاع(ح/٢٤٦): وهي كل الغلافات والوسائل المستعملة كالعلب والأوعية للمنتوجات المباعة ، والتي يمكن للمؤسسة استرجاعها وتختلف مدة اهتلاكها حسب طبيعتها أو عمرها الإنتاجي.

٢-١-٢ المخزونات (الصنف٣):

تشمل كل المواد والبضائع التي اشترتها المؤسسة أو أنتجتها بغرض استعمالها خلال دورات الإنتاج أو بيعها ، وتستخدم مرة واحدة في دورة الاستغلال ، **وتصنف إلى:**

- البضاعة (ح/٣٠): هي عبارة عن سلع أو مواد اشترتها المؤسسة بغرض بيعها دون إحداث أي تغيير عليها، وتدرج ضمنها الغلافات القابلة للاسترجاع .
- مواد ولوازم (ح/٣١): تتمثل في المواد التي تدخل في عملية الإنتاج مباشرة وهي التي تحدد نشاط المؤسسة وتكون على شكل مواد خام، أو مواد محولة من طرف مؤسسات أخرى.
- منتوجات نصف مصنعة (ح/٣٣): هي منتوجات وصلت إلى مرحلة معينة من التحويل يمكن بيعها أو إدخالها في إنتاج مواد تامة الصنع.
- منتوجات قيد التنفيذ (ح/٣٤): هي منتوجات مازالت تحت الإنجاز ، ولم تصل إلى درجة تحويل محددة أي ينتظر انتهاء تحويلها.
- منتوجات تامة الصنع (ح/٣٥): هي المنتوجات التي أنشأتها المؤسسة من خلال تحويل المواد الأولية وهي موجهة للبيع.
- بقايا ونفايات (ح/٣٦) : ويقصد بها النفايات الناتجة عن العمليات الإنتاجية والتحويلية وقد يعاد استخدامها.

- مخزون خارج المؤسسة (ح/٣٧): تشمل منتوجات اشترتها المؤسسة وتحتفظ بها لدى الغير، أو لم تسلم بعد خلال تاريخ إقفال الميزانية المحاسبية.

٢-١-٣ الحقوق (الذمم) الصنف ٤:

تمثل مجموع الحقوق التي تحصلت عليها المؤسسة نتيجة تعاملها مع الغير، ويعبر عنها نقدا ويمكن تصنيفها إلى قسمين:

أ- القيم غير الجاهزة (القيم القابلة للتحقيق):

وهي حقوق يمكن تحويلها بسهولة وفي مدة قصيرة إلى سيولة وتتكون من:

- سندات المساهمة (ح/٤٢١) : هي عبارة عن أموال استعملتها المؤسسة في شراء أسهم شركات أخرى أي شاركت بها في تكوين رأس مالها، وفي حالة الحاجة يمكن بيع هذه الأسهم في السوق المالية.
- سندات التوظيف (ح/٤٢٣): هي عبارة عن أموال وظفتها المؤسسة لدى الغير (البنوك).
- الزبائن (ح/٤٧٠) : هي حقوق المؤسسة على زبائنها الذين لم يدفعوا بعد ثمن مشترياتها.
- أوراق القبض (ح/٤٧٩): هي أوراق تجارية ذات تاريخ استحقاق محدد.
- حقوق أخرى: كالتسبيقات، والكفالات المدفوعة.

ب- القيم الجاهزة :تمثل قيمة السيولة التي هي في متناول المؤسسة في كل وقت، وتشمل كل من البنك والصندوق والحسابات البريدية الجارية.

٢-٢ الخصوم [١]: يبين هذا الجانب مصادر أموال المؤسسة، وترتب حسب درجة الاستحقاق المتزايدة، **أي زمن بقائها في المؤسسة وتصنف كما يلي:**

٢-٢-١ الأموال الخاصة (الصنف١): وتتكون من العناصر :

أ- رأس المال الخاص (الأموال الشخصية ح/١١):

وهي الأموال الموضوعة بصفة دائمة تحت تصرف المؤسسة من طرف المالكين أو المساهمين في شكل مساهمة نقدية أو عينية سواء عند إنشاء المؤسسة أو عند زيادة رأس مالها.

ب - الاحتياطات (ح/١٣):تعبر عن الأموال المجمعة من طرف المؤسسة وهي أرباحها المحققة وغير الموزعة وهي تتمتع بعدم استحقاقيتها وتتخذ عدة أشكال للميكانزمات القانونية والضريبية التي تسمح بتكوينها **ومنها:**

- الاحتياطات القانونية (ح/١٣٠) : تقدر بـ٥% من الأرباح في المؤسسات المساهمة ويجب أن تجمع حتى ١٠% من رأس المال الاسمي.
- الاحتياطات الاختيارية (ح/١٣٤): وهي احتياطات يمكن للمؤسسة تكوينها إضافة إلى الاحتياطات القانونية.
- المؤونات : هي جزء من أموال المؤسسة تنشئها تحسبا لخسائر محتملة، أو أعباء متوقعة مستقبلا (في نفس السنة)، ونذكر منها :

١- رمضان مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص ١٩-٢٠.

- مؤونة الأعباء (التكاليف) والخسائر(ح/١٩) : تقدر في آخر دورة لاستغلال وهي موجهة لتغطية الأعباء والخسائر المتوقعة أو المعلومة خلال السنة، ونذكر منها : الضمانات الممنوحة للعملاء خسائر على القضايا مع المتعاملين (منازعات) والمبالغ المحددة للتأمين الذاتي.

٢-٢-٢ **الديون (الصنف ٥)** : تضم مجموع ديون المؤسسة المتعلقة بنشاطها، وهي في شكل ديون على الاستثمارات وديون على المخزونات بالإضافة إلى الموردين وأوراق الدفع وحسابات الشركاء، أو العمال الذين لهم حق عند المؤسسة التي تكون غالبا على شكل أرباح موزعة لم يحصل عليها هؤلاء ، بالإضافة إلى مجموع الديون المالية والمصرفية ، وتسبيقات الزبائن قبل تحصلهم على المبيعات ، أو الخدمات من المؤسسة ، والضرائب التي يجب أن تؤديها المؤسسة عن نشاط السنة.

٢-٢-٣ **النتيجة السنوية** : هي الفرق بين كتلتي الأصول والخصوم نتيجة لنشاط الدورة الإنتاجية، وتظهر أسفل جانب الخصوم إذا كانت موجبة (ربح) ، أو أسفل جانب الأصول إذا كانت سالبة (خسارة).

٢-٣ الشكل العام للميزانية المحاسبية :

الجدول رقم (١) الشكل العام للميزانية

الأصول					الخصوم		
رقم الحساب	اسم الحساب	المبلغ الإجمالي	اهتلاكات ومؤونات	المبلغ الصافي	رقم الحساب	اسم الحساب	المبالغ
٢	الاستثمارات	–			١	الأموال	–
	مجموع ٢					الخاصة	
٣	المخزونات	–			٥	مجموع ١	–
	مجموع ٣					الديون	
٤	الحقوق	–			٨٨	مجموع ٥	
	(الذمم)					النتيجة	–
	مجموع ٤					الصافية	
	المجموع					المجموع	

المصدر : محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ١٩٩٤، ص٢٨.

المطلب الثاني : جدول حسابات النتائج.

١-مفهومه :

إن جدول حسابات النتائج بشكله القانوني عبارة عن المحاسبية الثانية في التحليل المالي يسمح لنا بتحديد المجاميع الأساسية ودراسة نشاط ومردودية المؤسسة حيث أنه يجمع بين مختلف العناصر المؤدية إلى تحقيق النتيجة، وهذا بالجمع بين حسابات التسيير أي المقابلة بين الأعباء (التكاليف) والمتمثل في حسابات الصنف (٦) من جهة، والإيرادات المتمثلة في حسابات الصنف (٧) من جهة أخرى للحصول على حسابات مختلف مستويات النتائج التي نجمعها في الأرصدة الوسيطية للتسيير.

جدول حسابات النتائج هو عبارة عن قائمة توضح الإيرادات المحققة خلال الفترة المالية ، مقارنة بالمصروفات المستنفذة في تحقيقها مع صافي نتيجة أعمال الفترة إن كانت ربحا أو خسارة ثم بعد ذلك أوجه توزيع الأرباح وما يتم احتجازه منها[١].

٢- العناصر المكونة لجدول حسابات النتائج [٢]:

تتمثل هذه العناصر في الأعباء التي أنفقتها المؤسسة والإيرادات التي تحصلت عليها جراء قيامها بنشاطها خلال دورة الاستغلال.

٢-١ أعباء الدورة (النفقات):

يضم هذا الصنف (٦) كل حسابات النفقات أو التكاليف التي تتحملها المؤسسة خلال نشاطها العادي ، وتعتبر هذه النفقات كاستخدامات في المؤسسة، وتكون نهائية ويمكن التمييز بين نوعين من النفقات:

أ- **نفقات الاستغلال** : والتي لها علاقة مباشرة مع دورة الاستغلال حيث تدخل ضمن النشاط العادي للمؤسسة في سبيل الحصول على المنتوجات وتتكون من الحسابات (٦٠ إلى غاية ٦٨) حسب المخطط الوطني المحاسبي (PCN).

ب- **نفقات خارج الاستغلال** : وهي تلك النفقات التي ليس لها علاقة مع دورة الاستغلال وتتمثل في تلك القيم المنفقة من طرف المؤسسة نتيجة لتنازلات مادية أو مالية وهي حسب (PCN) حساب رقم (٦٩).

١- محمد مطر مرجع سبق ذكره، ص٠٧.
٢- رمضان مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص ٢١.

٢-٢ إيرادات الدورة :

نجد ضمن هذا الصنف (٧) كل المداخيل التي تنتج عن مزاولة النشاط بالمؤسسة ، سواء كانت متعلقة بالعمليات الإنتاجية أو التجارية،أو حالات استثنائية أخرى، **وتعتبر هذه المداخيل نهائية وتصنف إلى قسمين :**

أ- إيرادات الاستغلال :وهي عبارة عن المداخيل التي تحصل عليها المؤسسة من العملاء جراء نشاطها العادي وتكون واضحة، وملموسة وهناك إيرادات أخرى ملحقة بالإيرادات الرئيسية وتكون مالية فقط وهي حسب (PCN) الحسابات (٧٠ إلى ٧٨).

ب- إيرادات خارج الاستغلال :وهي الأموال التي تحصل عليها المؤسسة نتيجة لتنازلاتها عن إنشاءات مادية، وليس لها علاقة بدورة الاستغلال وتكون مقابلة مباشرة بنفقات خارج الاستغلال وتتمثل في الحساب رقم (٧٩) حسب (PCN)

٢- الشكل القانوني لجدول حسابات النتائج:

الجدول رقم (٢) الشكل القانوني لجدول حسابات النتائج

رقم الحساب	اسم الحساب	مدين	دائن
٧٠ ٦٠	مبيعات بضائع بضائع مستهلكة		
٨٠	الهامش الإجمالي		

٨٠ ٧١ ٧٢ ٧٣ ٧٤ ٧٥ ٦١ ٦٢	الهامش الإجمالي إنتاج مباع إنتاج مخزون إنتاج المؤسسة لحاجتها الخاصة خدمات مقدمة تحويل تكاليف الإنتاج مواد ولوازم الإنتاج خدمات		
٨١	القيمة المضافة		
٨١ ٧٧ ٧٨ ٦٣ ٦٤ ٦٥ ٦٦ ٦٨	القيمة المضافة إيرادات مالية تحويل تكاليف الاستغلال مصاريف المستخدمين ضرائب ورسوم مصاريف مالية مصاريف متنوعة مخصصات الاهتلاكات والمؤونات		
٨٣	نتيجة الاستغلال		
٧٩ ٦٩	إيرادات خارج الاستغلال أعباء (نفقات) خارج الاستغلال		
٨٤	نتيجة خارج الاستغلال		
٨٣ ٨٤	نتيجة الاستغلال نتيجة خارج الاستغلال		

٨٨٠	النتيجة الإجمالية			
٨٨٩	ضرائب على الأرباح			
٨٨	النتيجة الصافية			

المصـدر: ناصـر دادي عـدون التحليـل المـالي، دار البعـث للطباعـة والنشر، الجزائر ١٩٩٠ ص٩٤.

المطلب الثالث : أساليب التحليل المالي للبيانات المالية:

إن الطرق والأساليب المختلفة، التـي يستخدمها المحلل المالي تساهم في الوصول إلى تقييم الجوانب المختلفة لنشأة المنشأة ونقاط الضعف والقوة في عملياتها الماليـة والتشغيلية، والتـي تمكنـه مـن إجراء المقارنـات والاستنتاجات الضرورية للتقييم.

ويقوم التحليل المالي أيا كانت صورته على منهج المقارنة ، لذا تتعدد أساليبه حسب اتجاه وطبيعة ومجال المقارنة ويمكننا التمييز بين نوعين من أساليب التحليل المالي للبيانات المالي المنشورة **على النحو التالي:**

١- تحليل التغيير والاتجاه ، ويتم تنفيذه من خلال :

أ- التحليل الرأسي .

ب- التحليل الأفقي.

٢ – تحليل النسب المالية:

١- تحليل التغيير والاتجاه [1]:

يعتبر تحليل التغيير والاتجاه الخطوة التحليلية الأولى التي يقوم بها المحلل المالي للقوائم المالية، وينفذ هذا التحليل من خلال :

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص٣٩-٤١.

١-١ التحليل الرأسي:

يعني التحليل الرأسي دراسة عناصر ميزانية واحدة وذلك من خلال إظهار الوزن النسبي لكل عنصر من العناصر في الميزانية إلى مجموع الميزانية أو إلى مجموع المجموعة التي ينتمي إليها أي بمعنى تحويل الأرقام المطلقة الواردة في الميزانية إلى نسب مئوية وهذا يعني أن مجموع الميزانية سيتحول إلى رقم مئوي مساوي لـ ١٠٠% في كلا الطرفين وعملية نسب العنصر في الميزانية إلى مجموع الميزانية ، أو إلى مجموع المجموعة التي ينتمي إليها يعود إلى غاية التحليل فيما إذا كانت موجهة لمعرفة الوزن النسبي لكل عنصر إلى المجموعة التي ينتمي إليها أم الاثنين معا.

يمكننا استخدام هذا التحليل أيضا لتحليل قائمة الدخل حيث تنسب كل عناصر قائمة الدخل إلى المبيعات في نفس القائمة كأن تنسب تكلفة المبيعات ، ويتميز التحليل الرأسي بضعف الدلالة لأنه يعتبر تحليلا ساكنا ، ولا يصبح هذا التحليل مفيدا إلا إذا تمت مقارنته مع نسب أخرى ذات نفس الدلالة لذلك نجد استخدام هذا التحليل بمفرده لا يوفر مؤشرا جيدا على مدى قوة أو ضعف الحالة تحت الدراسة.

١-٢ التحليل الأفقي :

التحليل الأفقي يعني دراسة التغيرات الحادثة في عناصر القوائم المالية على مدى عدة فترات زمنية، ولذلك يدعى بالتحليل المتحرك وهو أفضل من التحليل الرأسي والفائدة الرئيسية للتحليل الأفقي تتركز في معرفة اتجاه تطور عناصر القوائم المالية، ولذلك يسمى هذا التحليل أيضا بتحليل الاتجاه.

ويتم حساب اتجاه التطور وفقا للمعادلة التالية:

$$\frac{\text{قيمة العنصر في نسبة المقارنة}}{\text{قيمة العنصر في سنة الأساس}} \times ١٠٠$$

وتدعى معادلة الأرقام القياسية ، وناتج هذه المعادلة هو نسبة التغير في كل عنصر بالزيادة ، أو النقصان وهذه الطريقة أفضل من طريقة مقارنة الأرقام المطلقة لأنها أكثر دلالة ، ولكي نستطيع دراسة الاتجاه ، لابد من اختيار سنة الأساس.

إن لاختيار سنة الأساس أهمية كبيرة على صحة ودقة دراسة اتجاهات التطور ،**إذ لابد عند اختيار سنة الأساس من مراعاة الاعتبارات التالية**[١]:

- الابتعاد عن التحيز الشخصي .
- أن لا تكون سنة الأساس متقادمة أو بعيدة خاصة وأن عالمنا يتميز بسرعة التغير والتطور في الظروف الاقتصادية أو طرق الإنتاج أو الأذواق ، ويمكننا تجاوز هذه المشكلة بجعل سنة الأساس مكونة من متوسط بيانات عدة سنوات.
- اختيار سنة أساس تتصف بأنها طبيعية ، أي لم يمر عليها ظروف استثنائية سواء إيجابية أو سلبية.

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص٤٢.

- تجدر الإشارة بأن موضوعية ، وواقعية نتائج التحليل ترتفع كلما طال الأفق الزمني للفترات المالية المقارنة ، فعندما تغطي فترة المقارنة خمس سنوات مثلا، تكون المؤشرات التي يوفرها المحلل المالي عن سلوك البند أكثر موضوعية من تلك التي يوفرها فيما لو اقتصرت فترة المقارنة على سنتين فقط ، ذلك على أساس أن الاتجاه المحدد إحصائيا بموجب خمس نقاط على خريطة الانتشار الممثلة للظاهرة ، يكون أكثر تمثيلا لواقع الظاهرة الفعلي من الاتجاه المحدد بموجب نقطتين فقط على تلك الخريطة(١).

٢- تحليل النسب المالية :

يعتبر هذا الأسلوب من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعا في عالم الأعمال وذلك لأنه يوفر عددا كبيرا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركة في مجالات الربحية، والسيولة والكفاءة ، في إدارة الأصول والخصوم ، وقد اكتسبت النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمؤسسات.

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره ، ص٢٤.

٢-١ مفهوم النسب:

تعرف النسب المالية بأنها علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية، وقد تتواجد البنود التي تدخل في اشتقاق النسبة المالية على القائمة المالية نفسها، كما قد تتواجد هذه البنود على قائمتين ماليتين[١].

النسبة هي عبارة عن علاقة بين قيمتين بحيث تنصب النسب المالية على دراسة قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية والتقارير المحاسبية بهدف اشتقاق معلومات، ومؤشرات يمكن الاستفادة منها، وتكون مكملة للمعلومات وتعتبر النسب المستخدمة في حسابها ، وتعتبر النسب المالية أدوات قياس ومراقبة للتطور في الزمان والمكان للظاهرة تحت حالة الدراسة في التحليل المالي ، ولكي تتمتع النسب المالية بقدرة التنبؤ ، يجب أن تنظم في مجموعات متجانسة[٢].

النسب المالية عبارة عن علاقة بين بسط ومقام يمثل كل منهما فقرة، أو مجموعة من الحسابات الختامية (الميزانية العمومية، وقائمة الدخل أو جدول حسابات النتائج). فالأرقام المطلقة التي ترد في البيانات الختامية لا تفصح بوضوح عن الوضع المالي ، وشكل الأداء في المنشأة ، مما يستدعي ربطها مع بعضها البعض بشكل نسبي ، للحصول على نتائج ومعلومات تفيد في عملية تقييم الأداء [٣].

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص٣١.

2 - BEATRICE et FRANCIS GRAND GUILLOT, ANALYSE FINANCIER, les outils du diagnostic financier, 8ème édition, Guoalino éditeur, Paris 2004, P137.

٣- حمزة محمود الزبيدي ، مرجع سبق ذكره، ص٦٣.

٢-٢ أنواع النسب المالية:

يمكننا وضع عدد كبير من النسب المالية ، ولكن المهم هو وضع النسب المالية ذات الدلالة والتي تساعد على تحليل وضع المنشأة ، هناك أنواع متعددة من النسب المالية والتي تختلف تسمياتها حسب تركيب النسبة المالية أو مصادر المعلومات التي تعتمد عليها ، **أو حسب نتيجة نشاط المنشأة ويمكن تصنيفها كما يلي**[١]:

- على أساس مصادر العناصر:

أ- النسب المالية لقائمة المركز المالي (الميزانية المحاسبية).

ب- النسب المالية لقائمة الدخل (جدول حسابات النتائج).

ج- النسب المالية المختلطة، وتتضمن نسبا مالية لعناصر من القائمتين كنسبة صافي المبيعات إلى رأس المال المستثمر.

وتسمى هذه الفئة من النسب بالنسب الهيكلية والتي تمثل العلاقة بين قيمة بندين أو أكثر من بنود القائمة المالية في لحظة زمنية معينة وعلى مدار نفس الفترة المحاسبية.

أما حسب الأغراض المستخدمة فيها، فإن ما يهمنا هو دراسة النسب المالية التي تساعد على تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، **ويمكن تقسيم النسب المالية إلى أربعة فئات رئيسية على التوالي :**

- النسب الهيكلية.
- نسب السيولة.
- نسب المردودية.

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص٥٢.

– نسب الأداء أو النشاط.

وسوف نتطرق إلى هذه النسب المالية بالتفصيل في موضوع هذا الكتاب.

نواحي القصور في البيانات المالية[1].

تعد البيانات المالية المنشورة في ظل مجموعة من الفروض ، والمبادئ المحاسبية التي تؤثر في طبيعة هذه البيانات، وتحد بالتالي من استخداماتها في اتخاذ القرارات ، **ويمكن حصر نواحي القصور الرئيسية فيما يلي:**

١– الطبيعة التحكمية لعملية القياس المحاسبي، ذلك على اعتبار أن الأرقام التي تحويها البيانات المحاسبية المنشورة هي في النهاية محصلة لعمليات قياس تخضع مخرجاتها إلى حد كبير لتأثير نوع وطبيعة الأسس التي تتبعها المؤسسة بشأن الاعتراف بكل من الإيرادات والتكاليف، وكذلك لنوع الطرق والسياسات المحاسبية المتبعة في قياسهما، وكذلك درجة تحفظ السياسات التي تتبناها إدارة المؤسسة في مجال تكوين المخصصات والاحتياطات.

٢– كما تعد البيانات المحاسبية المنشورة بموجب مجموعة من المبادئ والافتراضات أو الفروض مثلا فرض القياس النقدي وفرض ثبات وحدة النقد، ومبدأ التكلفة التاريخية ، وفرض استمرارية المشروع.

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص١٣-١٤.

وتترك هذه الفروض بصمات واضحة على طبيعة المعلومات التي تظهرها البيانات المحاسبية المنشورة فتحد من استخداماتها في اتخاذ القرارات ، فهي تاريخية بطبيعتها في حين يفضل متخذ القرار البيانات المستقبلية التي توفر له معلومات عن اتجاهات نشاط المشروع.

كما أن التمسك بفرض ثبات وحدة النقد وبمبدأ التكلفة التاريخية يجعل البيانات المالية المنشورة في فترات تسودها معدلات مرتفعة للتضخم تبدو مضللة وغير صالحة للتحليل المالي خصوصا في الحالات التي تكون فيها الفترة الزمنية مجال المقارنة طويل نسبيا ، زد على ذلك فرض الاستمرارية لا تعتمد صحته في جميع الظروف، فيصبح مجالا للشك وبالتالي يفقد تلك البيانات أهم ركيزة لها.

٣- من جانب آخر فالبيانات المالية المنشورة ذات طبيعة كمية ومع أن البيانات الكمية عنصر هام من مدخلات القرار ، إلا أن البيانات الوصفية خاصة في مجال التحليل المالي لأغراض الائتمان لا تقل أهمية إن لم تزد عنها في كثير من الأحوال.

من هنا على رجل الأعمال لكي ينجح في اتخاذ قراره أن يسعى لاستكمال الجانب الوصفي من مدخلات القرار من مصادر أخرى للمعلومات، غير البيانات المالية المنشورة، وذلك مثل دراسات السوق ، الاستشارات أو الاتصالات المباشرة.

التحليل المالي للبيانات المالية.

سنحاول من خلال هذا العنوان التعرض إلى كيفية التحليل المالي للبيانات المالية المتمثلة أساسا في الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج بالإضافة إلى أهم النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي

المطلب الأول : التحليل المالي للميزانية .

١- الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية:

إن الميزانية المحاسبية بشكلها الذي رأيناه مسبقا، لا تستجيب لمتطلبات التحليل الجيد للوضعية المالية للمؤسسة وإن كانت تستجيب لأهداف محاسبية كتحديد النتيجة وقانونية كمعرفة ذمة المؤسسة وحقوقها لدى الغير واقتصادية كمعرفة الاعتبارات التي توليها المؤسسة اهتماما من أجل الحصول على الإيرادات ، إضافة إلى كونها ساكنة حيث تعبر عن الوضعية المالية للمؤسسة في تاريخ محدد ، لذلك من أجل جعلها أكثر ديناميكية تستجيب للأهداف المالية ينبغي إعادة صياغتها على شكل آخر يسمى بالميزانية المالية، **ويعتمد الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية على مبدأين هما:**

- درجة سيولة الأصول.
- درجة استحقاقية الخصوم.

١-١ تعديل عناصر الأصول [١]:

إلى جانب مبدأ السيولة الذي يستعمل في الفصل بين الأصول يوجد مبدأ آخر وهو مبدأ السنوية كمقياس أساسي لتحديد العناصر التي تبقى في

١- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، التحليل المالي-ICM، الجزائر ١٩٩٠، ص٢٩-٣٠.

المؤسسة لأكثر من سنة (تدخل في أكثر من دورة استغلال)، والعناصر التي تتحرك وتتحول خلال السنة (دورة الاستغلال) فقط، **وحسب هذين المبدأين يتم فصل عناصر الأصول إلى قسمين هما :**

- قسم أعلى الميزانية (الأصول الثابتة).
- قسم أسفل الميزانية (الأصول المتداولة).

١-١-١ قسم أعلى الميزانية (الأصول الثابتة): وهي العناصر التي تبقى في المؤسسة أكثر من سنة، وتحتوي على قسمين أساسيين هما: الاستثمارات ، والقيم الثابتة لأكثر من سنة ، وفي كلا القسمين يتم ترتيب العناصر حسب درجة السيولة المتزايدة ، حيث تكون للقيم المالية والمعنوية مدة أطول في قيمة الميزانية، **تليها القيم الثابتة الأخرى وهي:**

أ- **مخزون الأمان :** وهو المخزون الأدنى الذي يضمن للمؤسسة الاستمرار في نشاطها العادي ويبقى هذا المخزون في المؤسسة على مدى عدة سنوات ويكون جزء من البضاعة أو المواد الأولية أو المنتوجات التامة أو النصف المصنعة.

ب- **سندات المساهمة :**وهي السندات التي تساهم بها المؤسسة في تكوين رأس مال مؤسسة أخرى ، فإنه يبقى لدى الغير لمدة تفوق السنة ، وهو بمثابة استثمار مالي، تجني من خلاله المؤسسة أرباحا.

ج- **الكفالة المدفوعة :**يعتبر هذا العنصر من القيم التي تدفعها المؤسسة إلى المصالح المعنية وتبقى لديها لمدة تفوق السنة كضمانات.

وتجدر الإشارة إلى أن سندات المساهمة والكفالات المدفوعة تضم إلى القيم الثابتة في الحالة العادية، إلا إذا كان هناك مؤشر يخالف ذلك، أما المصاريف الإعدادية تعتبر كأعباء وليس كموجودات مادية أو معنوية لديها قيمة وهمية لهذا لا تظهر أصلا في الميزانية المالية، وتطرح في الجهة المقابلة من الأموال الخاصة، ونفس الشيء بالنسبة لمصاريف البحث والتطوير.

١-١-٢ قسم أسفل الميزانية (الأصول المتداولة): وهي العناصر التي تتغير خلال دورة استغلال واحدة وهي تخضع في ترتيبها إلى مبدأ السيولة **دائما وتتمثل فيما يلي :**

أ- قيم الاستغلال : هي عبارة عن مخزونات وتأخذ أول مركز للأصول المتداولة نظرا للمدة التي تستغرقها للوصول إلى السيولة ، وهي تزيد عن مدة الحقوق التي تأتي بعدها.

ب- القيم القابلة للتحقيق :وتشمل جميع حقوق المؤسسة لدى الغير مثل: الزبائن، سندات المساهمة، تسبيقات للغير ولا تتجاوز مدتها السنة بالترتيب التنازلي.

ج- القيم الجاهزة: عبارة عن قيم على شكل سيولة لدى المؤسسة وهي البنك والصندوق والحسابات البريدية الجارية.

١-٢ تعديل عناصر الخصوم[١]:

بالإضافة إلى مبدأ الاستحقاقية لترتيب الخصوم نستعمل كذلك مبدأ السنوية حيث نحصل على مجموعتين أساسيتين وهما الأموال الدائمة ، وهي

١- ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص٣١-٣٣.

كل الموارد التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة مهما كان مصدرها وهي تقابل مجموع القيم الثابتة في الأصول والمجموعة الثانية هي العناصر الباقية من الموارد والتي مدتها لا تتجاوز السنة الواحدة.

١-٢-١ الأموال الدائمة :ترتب حسب مدة الاستحقاق، الجزء الأول وهو مجموع العناصر التي تمثل الملكية الخاصة للمؤسسة كرأس المال الجماعي والشخصي، بالإضافة إلى الاحتياطات، النتائج قيد التخصيص، والمؤونات غير المدفوعة بعد طرح نسبة الضريبة منها، أما الجزء الثاني فهو مجموعة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل والتي تفوق مدة استحقاقها السنة الواحدة، كحسابات الشركاء وديون الاستثمار.

- **المؤونات على الأعباء والخسائر** : إن هذه المؤونات حددت بشكل تقديري لتغطية خسائر يحتمل وقوعها وعند نهاية السنة المالية، تحدد لنا ثلاثة حالات.

أ- **الخسائر التي وقعت فعلا:** إذا تحققت خسائر فإن المؤسسة سوف تتحمل العبء في نفس السنة وبالتالي سوف تدفع قيمة الخسارة، أو العبء في حدود لا تزيد عن السنة، إذن تغير هذه القيمة هو دين على المؤسسة لمدة قصيرة.

ب- **الخسائر التي يمكن وقوعها مستقبلا:** قيمة الخسائر سوف تدفعها المؤسسة عند حدوثها أي بعد مدة زمنية معينة أكبر من السنة ، لذا تعتبر دين طويل الأجل على المؤسسة.

ج- حالة عدم وقوع أو حدوث خسارة: في هذه الحالة المؤونة المخصصة سوف لن يكون لها أي معنى أو هدف مبرر لذا فإنها سوف تعود إلى أصلها وهي ربح إجمالي قبل الضريبة، إذن فالمؤسسة مطالبة بدفع ضريبة على المؤونة غير المبررة، وتكون النسبة غالبا نفس نسبة الضريبة على الأرباح ، والجزء المتبقى بعد الضريبة يضم إلى نتائج قيد التخصيص، أو للاحتياطات.

- **ديون الاستثمارات** :غالبا ما تدفع ديون الاستثمارات في شكل أقساط سنوية نظرا لطبيعة حجمها، وهذا الحساب يبقى عموما لمدة تزيد عن السنة ، وفي كل سنة يطرح منه القسط الذي تم تسديده وبالتالي نضمها إلى الديون قصيرة الأجل ، وتكون مرتبطة بدورة الاستغلال وتعبر عن الخصوم المتداولة.

١-٢-٢ الديون قصيرة الأجل:

وهي القسم الثاني من الموارد وتشمل مجموعة الديون التي تستفيد منها المؤسسة لمدة تزيد عن السنة وتشمل الموردون أوراق الدفع، التسبيقات والنتيجة الموزعة على العمال والشركاء ذات مدة قصيرة وغيرها من العناصر

١-٢-٣ نتيجة الدورة:

توزع النتيجة حسب السياسة المتبعة في المؤسسة بشأن توزيع النتائج ، وإن لم تقم المؤسسة بتوزيعها ، يتم ضمها إلى حساب نتائج قيد التخصيص

وتعبر في تلك الفترة عن موارد المؤسسة لكن قبل تحويل النتيجة إلى الأموال الخاصة (نتائج قيد التخصيص) فإنها تخضع إلى الضرائب على الأرباح وبالتالي يقطع منها مبلغ الضريبة الذي يسدد خلال الأشهر القادمة وتضم إلى الديون قصيرة الأجل إذا كانت هناك نسبة توزع على عمال المؤسسة والمساهمين من النتيجة فعند توزيعها يضم هذا المبلغ إلى الديون قصيرة الأجل أما الباقي من النتيجة يحول إلى احتياطات المؤسسة ويصبح ملكها، أما في حالة الخسارة تضم إلى الأموال الخاصة بالسالب إلى حساب نتائج قيد التخصيص.

وفيما يلي الجدول رقم (٣) يمثل، الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية

الجدول رقم (٣) الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية.

الأصول	الانتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية				الخصوم
٢- الاستثمارات	القيم الثابتة	الأصول الثابتة	الأموال الدائمة	الأموال الخاصة	١- الأموال الخاصة
٣- المخزونات ٤- الحقوق	قيم الاستغلال	الأصول المتداولة		ديون طويلة ومتوسطة الأجل	٥- الديون
	قيم محققة		ديون قصيرة الأجل	ديون قصيرة الأجل	
	القيم المتاحة				

المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير ، التحليل المالي الجزء الأول ICMالجزائر ١٩٩٠، ص٢٩.

١-٣ الشكل العام والمختصر للميزانية المالية:

١-٣-١ الشكل العام للميزانية المالية :

الجدول رقم (٤) :الشكل العام للميزانية المالية.

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
- الأصول الثابتة - القيم الثابتة (الاستثمارات ما عدا المصاريف الإعدادية) - القيم الثابتة الأخرى - سندات المساهمة - كفالات مدفوعة - مخزون العمل		- الأموال الدائمة - الأموال الخاصة - أموال جماعية - احتياطات - فرق إعادة التقدير - ديون طويلة ومتوسطة الأجل. - ديون الاستثمار	
مجموع الأصول الثابتة		مجموع الأموال الدائمة	
- الأصول المتداولة - قيم الاستغلال (المخزونات) - قيم قابلة للتحقيق - قيم جاهزة (متاحات)		- الأموال المتداولة - ديون قصيرة الجل (ديون الاستغلال ديون الخزينة....)	
مجموع الأصول		مجموع الخصوم	

المصدر : ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير التحليل المالي ، الجزء الأول ICM ، الجزائر ١٩٩٠، ص٣٨

١-٣-٢ الشكل المختصر للميزانية المالية :

الجدول رقم (٥) : الشكل المختصر للميزانية المالية

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول الثابتة قيم الاستغلال قيم قابلة للتحقيق قيم جاهزة (متاحات)		الأموال الخاصة ديون طويلة الأجل ديون قصيرة الأجل	
مجموع الأصول		مجموع الخصوم	

المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير التحليل المالي ، الجزء الأول ICM ، الجزائر ١٩٩٠، ص٤٠.

٢-التحليل بطريقة التوازنات المالية:

بعد أن تمت التعديلات على الميزانية المحاسبية وأصبحت قابلة للدراسة المالية نقوم الآن بدراسة التوازن المالي للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن المالي التي تعالج وتحلل الميزانية **وتتمثل هذه المؤشرات فيما يلي:**

- رأس المال العامل (Le fonds de roulement : FR)
- احتياجات رأس المال العامل (Le besoin en fonds de roulement : BFR)
- الخزينة (Le trésorerie : TR)

يعتبر تحليل المركز المالي قصير الأجل من الوظائف المهمة للتحليل المالي حيث يسلط الضوء على ذلك الجانب من نشاط المؤسسة المتعلق برأس

المال العامل وصافي رأس المال العامل وإجمالي رأس المال العامل والمتصل بالتغيرات في الأصول المتداولة والخصوم المتداولة (ديون قصيرة الأجل) وعلاقة ذلك بمصادر تمويل الأصول ومكونات كل منهما ودوره في توفير السيولة النقدية للمؤسسة[١].

إن دراسة وتحليل المركز المالي قصير الجل إنما تمثل دراسة وتحليل رأس المال العامل ، وكيفية احتسابه واستخلاص المؤشرات المرتبطة به ، كما أن تحليل المركز المالي قصير الأجل يرتبط بالتمويل قصير الأجل وكيفية قيام المؤسسة بتوفير مصادر الأموال التي تمكنها من توفير السيولة النقدية الضرورية لمواجهة التزاماتها المتداولة قصيرة الأجل[٢].

قاعدة التوازن المالي الأدنى:

- إن الإدارة المالية في أي مؤسسة تسعى إلى تحقيق التوازن المالي بصفة مستمرة، حتى تتمكن من مواجهة التزاماتها من جهة وتمويل استثماراتها ودورة الاستغلال بدون مشاكل تذكر من جهة أخرى .
- تحقيق التوازن المالي يتم بمقابلة سيولة الأصول واستحقاقية الخصوم ، بحث يتحقق التوازن انطلاقا من الأصول الثابتة التي تساهم طيلة مدة حياتها في خلق موارد يمكن للمؤسسة الحصول عليها مستقبلا، لذا فإن تمويلها يتم بأموال تسدد على فترات تتناسب مع مدة حياتها، والمتمثلة في الأموال الدائمة، فالتوازن المالي هو مقابلة الأصول التي مدة تحولها إلى

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص ١١١.
٢- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص١١٢.

سيولة أكثر من سنة ، بالخصوم التي مدة استحقاقها تفوق السنة، ونفس الشيء بالنسبة للأصول التي مدة تحولها إلى سيولة أقل من سنة ، والتي نقابلها بالخصوم التي مدة استحقاقها أقل من سنة.

- وإذا كان التوازن من أعلى الميزانية سهل التحقيق ، لكون الوقت في صالح المؤسسة لتحويل الأصول إلى سيولة من أجل مقابلة الاستحقاقية في الخصوم، فإن التوازن في أسفل الميزانية صعب التحقيق لأن الوقت ليس في صالح المؤسسة ، بل يستحيل أحيانا تحقيق التوازن، بسبب الاختلالات والتذبذبات الحاصلة في دورة الاستغلال وذلك بسبب التغيرات التي تحدث في عناصر الأصول المتداولة مثل :
  - تدني أسعار المخزون.
  - عدم إمكانية تحصيل بعض المدينين.
  - انخفاض أسعار الأوراق المالية.
  - عدم تحصيل بعض أوراق القبض.

إذن هناك تفاوت بين مدة دوران الأصول المتداولة وتحولها إلى سيولة من جهة، وبين استحقاقية الخصوم المتداولة (الديون قصيرة الأجل) من جهة أخرى، مما يؤدي إلى إحداث اضطرابات في تسديد مستحقات المؤسسة في الوقت المناسب لذلك، ولتجاوز هذه الصعوبات ، تقوم المؤسسة بتخصيص جزء من أموالها الدائمة كهامش أمان لتمويل ومواجهة اختلالات دورة الاستغلال، ويتمثل في فائض الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة، وهذا الهامش يدعى رأس المال العامل الصافي.

٢-١ رأس المال العامل:

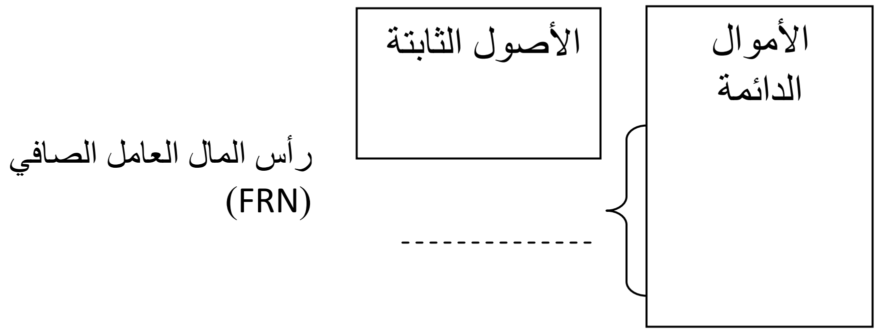
- يمثل رأس المال العامل مجموع الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة[١].
- رأس المال العامل هو جزء من الأموال الدائمة المخصص لتمويل جزء من الأصول المتداولة ، وذلك لمواجهة تذبذبات دورة الاستغلال، وهو عبارة عن هامش أمان[٢].
- أما صافي رأس المال العامل فيعني الأصول المتداولة ناقص الخصوم المتداولة (الديون قصيرة الأجل) ولذلك فإن تحديد صافي رأس المال العامل ينبغي له الاهتمام بالعناصر المكونة لكل من هاذين الجانبين، ومكونات كل منها وطبيعته وقدرته على التحول السريع إلى نقدية، كما أنه يأخذ بالاعتبار جميع السياسات التي تتبعها المؤسسة في سياسة المدينون، والديون المشكوك في تحصيلها، والمبيعات النقدية والآجلة ، والمشتريات النقدية والآجلة وسياسة التحصيل وسياسة الاحتفاظ بالمخزون، وغيرها من السياسات المؤثرة في تكوين عناصر الأصول المتداولة والخصوم المتداولة[٣].
- هناك طريقتان لحساب رأس المال الصافي ، الأولى من أعلى الميزانية ويساوي في هذه الحالة (الأموال الدائمة– الأصول الثابت)، والشكل التالي يوضح ذلك

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص ١١٢.

2 - JEAN MARIE MUDOYE, LE FONDS DE ROULEMENT, EDITION ENTREPRISE MODERNE, 1970, P13

٣- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص١١٢-١١٣.

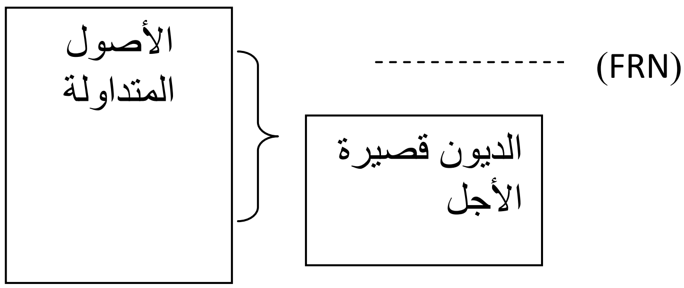
الشكل رقم (19): رأس المال العامل الصافي (أعلى الميزانية)



Source : ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, 3EME EDITION, ECONOMICA, PARIS 1994, P144.

- أما الطريقة الثانية فهي من أسفل الميزانية ويساوي في هذه الحالة (الأصول المتداولة– الديون قصيرة الأجل)، والشكل التالي يوضح ذلك

الشكل رقم (20): رأس المال العامل الصافي (أعلى الميزانية)



Source : ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, 3EME EDITION, ECONOMICA, PARIS 1994, P144.

- إن التقييم العلوي لرأس المال العامل أفضل من نظيره السفلي كونه يعطينا تفسيرات عن تغيرات رأس المال العامل عكس الجهة السفلية فدورة

الاستغلال رغم أنها تتغير دوريا إلا أنها لا تؤثر على رأس المال العامل، غير أن حساب رأس المال العامل من الجهة السفلية له أهمية تكمن في تقديم مقياس كمي لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل، وهو يصلح كمقياس يستعمل من قبل الدائنين للتعرف على المركز المالي للمؤسسة، ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق.

٢-١-١ أنواع رأس المال العامل [١]:

أ- رأس المال العامل الإجمالي :

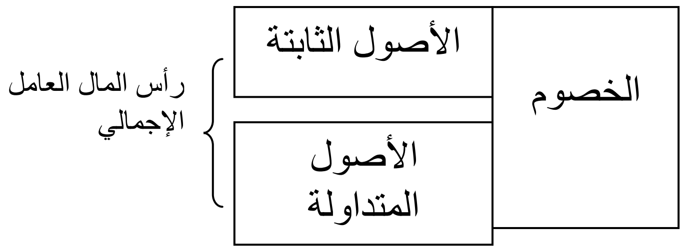
هو ذلك الجزء من الأصول الذي يتعلق بنشاط الاستغلال للمؤسسة أي بمعنى العناصر التي تدخل ضمن دورة الاستغلال وهي مجموعة عناصر الأصول المتداولة، التي تدور في مدة أقل من سنة، وتتحول إلى سيولة في أقل من سنة.

رأس المال العامل الإجمالي = الأصول المتداولة

= قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة

١- ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص٤٥-٤٦.

الشكل رقم (21) رأس المال العامل الإجمالي



Source : ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, P143.

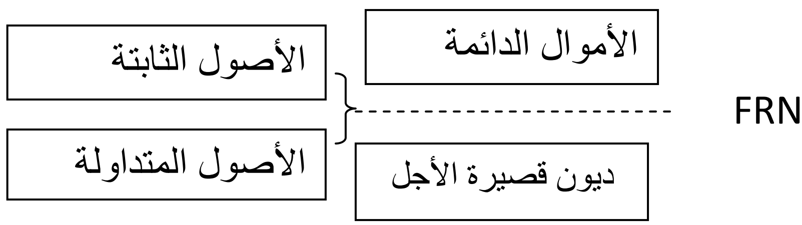
ب- رأس المال العامل الصافي:

هو الأكثر استعمالا وقد سبق التعرض له.

رأس المال العامل الصافي (FRN) = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

= الأصول المتداولة – ديون قصيرة الأجل

الشكل رقم (22) :رأس المال العامل الصافي.



Source : ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE,144.

ج- رأس المال العامل الخاص : وهو عبارة عن رأس المال العامل الصافي (FRN) ولكن بدون ديون طويلة ومتوسطة الجل الموجهة لتمويل الأصول الثابتة، ويوضح درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة، ومدى قدرتها على تمويل استثماراتها بأموالها الذاتية.

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة – الأصول الثابتة.

= الأصول المتداولة – مجموع الديون.

= رأس المال العامل الصافي– ديون طويلة ومتوسطة الأجل.

د- رأس المال العامل الأجنبي : هو ذلك الجزء من الديون الخارجية التي تمول رأس المال العامل الإجمالي ، أو الأصول المتداولة.

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الخصوم – الأموال الخاصة.

= ديون طويلة ومتوسطة الأجل + ديون قصيرة الأجل.

٢-١-٢ العوامل المؤثرة في حجم رأس المال العامل:

يختلف حجم رأس المال العامل من قطاع إلى آخر ، وحتى بين مؤسسات نفس القطاع ، وهذا لعدة مؤثرات أهمها ما يلي:

أ- **دورة الاستغلال** :كلما كانت دورة الاستغلال طويلة تطلب ذلك وجود رأس مال عامل أكبر لتغطيتها، والعكس صحيح فمثلا في المؤسسات التجارية دورة الاستغلال تمتد من شراء البضائع إلى غاية بيعها ، بنما في المؤسسات الإنتاجية ، تبدأ دورة الاستغلال شراء المواد الأولية ، وتنتهي ببيع المنتوجات تامة الصنع، مرورا بالتخزين.

ب- **التغيرات الموسمية:** بعض المؤسسات يتأثر نشاطها بالتغيرات الفصلية ولهذا فالمؤسسة مجبرة على تخزين المواد الأولية، وبعض المنتجات تامة الصنع، وتلجأ إلى استغلال ديون قصيرة الأجل حتى تضبط توازنها المالي، كما يجب توفير جزء من رأس المال العامل حتى تضمن سير

نشاطها وتحويل المواد عبر مختلف المراحل الإنتاجية، أما في المؤسسات الخدماتية، تبدأ الدورة بتقديم الخدمة وتنتهي عند إنهاء هذه الأخيرة، فهي تشمل على أقصر دورة استغلال.

ج- **القيمة المضافة:** تعبر القيمة المضافة عن الإنتاج الفعلي للمؤسسة، وعلى المؤسسة تخصيص جزء من أموالها لتحقيق هذا الإنتاج فالمؤسسات الإنتاجية تكون لديها قيمة مضافة مرتفعة نسبيا فتلجأ إلى الأموال الدائمة لتمويل دورة الاستغلال على عكس المؤسسات التجارية.

د- **طبيعة نشاط المؤسسة:** رأس المال العامل مرتبط بنوع وحجم النشاط الاقتصادي للمؤسسة، وكذلك طبيعة الإنتاج وكيفية تصريف الناتج ، وتذبذباته وكذلك طبيعة المواد الأولية المستخدمة وطبيعة العملية التسويقية وطبيعة الائتمان والتحصيل .

٢-١-٣ الحالات المختلفة لرأس المال العامل [١]:

من مزايا حساب رأس المال العامل أسفل الميزانية، هو مقابلة الأصول المتداولة والتي تمثل السيولة الممكن تحقيقها خلال السنة بالديون قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) والتي تمثل التزامات المؤسسة خلال السنة ويمكن أن تقع عند هذه المقابلة الحالات التالية:

أ- الأصول المتداولة = ديون قصيرة الأجل (FRN=0) :

$AC = DCT \leftrightarrow FRN = 0$ يشكل التوازن المالي الأدنى ويعبر عن تأمين قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في تواريخ استحقاقها إلا انه من الصعب

1 - JEAM MARIE MUDOYE, le fonds de roulement, édition entreprise moderne, 1970, P17/19.

تحقيق هذه الوضعية بسبب التذبذبات في دورة الاستغلال وكذلك المشاكل غير المتوقعة والتي ينتج عنها عدم المطابقة الجيدة بين الموارد والاستحقاقات، ويضع المؤسسة فقي أوضاع حرجة.

ب- الأصول المتداولة > الديون قصيرة الأجل (FRN>0) :

$AC > DCT \leftrightarrow FRN > 0$ تعبر هذه الحالة عن فائض السيولة في المدى القصير وعن ضمان قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الآجال المحددة وتفادي تأثيرات اضطرابات دورة الاستغلال.

ج- الأصول المتداولة < ديون قصيرة الأجل (FRN<0) :

$AC < DCT \leftrightarrow FRN < 0$ هذا يعني أن المؤسسة سوف تواجه مشاكل في التوازن المالي وفي تغطية مستحقاتها في الآجال المحددة ، وهذا يتطلب منها إعادة النظر في التسيير المالي للمؤسسة من أجل تصحيح اختلالاتها.

٢-١-٤ عيوب رأس المال العامل :

إن الاعتماد على رأس المال العامل كمؤشر في التحليل غير كافي لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، نظرا لكونه مؤشرا ساكنا لا يستجيب لمتطلبات التسيير الديناميكي ، بحيث لا يأخذ بعين الاعتبار سرعة دوران كل من الأصول المتداولة وديون قصيرة الأجل.

فيمكن أن نجد الوضعية المالية لمؤسسة لها رأس مال عامل سالب أو معدوم ، أحسن من الوضعية المالية لمؤسسة لها رأس مال عامل موجب كون

سرعة دوران الأصول المتداولة في المؤسسة الأولى أكبر من سرعة دوران الديون، الأمر الذي يسمح لها بتغطية مستحقاتها بالموارد المولدة من خلال دورة الاستغلال فلا تحتاج إلى الاحتفاظ برأس مال عامل (حالة المؤسسة التجارية).

بينما قد نجد في المؤسسة صعوبة في الوفاء بالالتزامات في آجالها نتيجة لكون دوران المستحقات أسرع من دوران العناصر المولدة للسيولة ، وعجز رأس مال العامل عن تغطية الحجم الكبير للاحتياجات رغم كونه موجبا، بسبب الاختلاف الكبير في سرعة دوران الطرفين.

٢-٢ احتياجات رأس المال العامل :

إن نشاط المؤسسة في دورة الاستغلال يتميز بالديناميكية ويستوجب عليها توفير مجموعة من العناصر ومقابلتها بمصادر تمويل قصيرة الأجل، هي الديون الممنوحة من طرف الموردين ، تخص تمويل جزء من الأصول المتداولة بموارد تزيد مدتها عن دورة الاستغلال ، يطلق عليها احتياجات رأس المال العامل (Le besoin en fonds de roulement : BFR).

٢-٢-١ تعريف احتياجات رأس المال العامل :

احتياجات رأس المال العامل هي قسط أو جزء من الاحتياجات الدورانية الضرورية والمرتبطة ارتباطا مباشرا بدورة الاستغلال والتي لم تغط من طرف الموارد الدورية[١].

---

1 - JEAN MARIE MUDOYE, le fonds de roulement, P21.

٢-٢-٢ حساب احتياجات رأس المال العامل [1]:

أ- على مستوى دورة الاستغلال :

احتياجات رأس المال العامل

= احتياجات التمويل – موارد التمويل + رصيد العمليات.

= رأس المال العامل الصافي – الخزينة .

ب- على مستوى الميزانية :

احتياجات رأس المال العامل

= (قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق)- (ديون قصيرة الأجل- السلفيات المصرفية).

= (الأصول المتداولة – المتاحات) – (ديون قصيرة الأجل- السلفيات المصرفية)

٢-٣ الخزينة (LA TRESORERIE) [2]:

هي مجموعة الأموال التي هي في حوزة المؤسسة لمدة تقدر بدورة الاستغلال، بحيث يكون لديها القدرة على تسديد ديونها في مواعيد استحقاقاتها ، وتشمل القيم الجاهزة (المتاحات) التي هي تحت تصرف المؤسسة، وتستطيع استخدامها فورا، وهذا ما يجعلها مؤشرا يسمح بمعرفة قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في آجال استحقاقاتها.

٢-٣-١ مكونات الخزينة :

أ-عناصر الأصول:

- **أوراق القبض (خصم الأوراق التجارية):** تستعمل المؤسسة هذا النوع من أجل تدعيم خزينتها بالأموال وذلك بالاتصال بالبنك الذي تتعامل معه

١- ناصر دادي عدون ، مرجع سبق ذكره، ص٥٠-٥١.
٢- رمضان مبروكي ، مرجع سبق ذكره، ص٣٦-٣٧.

المؤسسة ،أو بالبنك المتعامل مع الزبون لخصمها وبالتالي تحصل على قيمة الورقة التجارية بدون عمولة البنك.

- **خصم غير مباشر** : وهي وسيلة لتمويل مشتريات الزبون نقدا، فيتم الاتصال بالبنك الذي تتعامل معه المؤسسة لخصم ورقته التجارية، أما عمولة البنك فيدفعها الزبون.

- **سندات الخزينة** : تقوم المؤسسة بشراء سندات من البنوك وتطرحها للاكتتاب وهذه السندات تسدد قبل تاريخ الاستحقاق الذي لا يزيد عن ثلاثة أشهر ، وعند حلول ميعاد الاستحقاق فإنها تسدد للبنك قيمة السند مضافا إليه معدل الفائدة.

- **الحسابات الجارية:** هي عبارة عن تلك الأموال التي هي تحت تصرف المؤسسة في أي وقت مثل: الصندوق، البنك ، والحسابات البريدية الجارية.

ب- عناصر الخصوم:

في هذه الحالة يسمح البنك للمؤسسة بسحب أموال ، حتى ولو لم يكن لها أموال جاهزة في حساباتها ، وهذا حسب الاتفاق بين البنك والمؤسسة ، **وتتمثل فيما يلي :**

- تسهيلات الخزينة :عبارة عن مساعدة يقدمها البنك لمؤسسة حيث يتفق البنك مع المؤسسة على حجم هذه التسهيلات والعمولة التي تدفعها خلال هذه العملية.

- **تسبيقات بنكية** :هذا النوع من القروض يسمح لحساب المؤسسة أن يبقى في حالات مدينة بصفة أطول من الأولى ، ومنح هذا الائتمان يتوقف على دراسة البنك لحالة المؤسسة، كما يطلب منها ضمانات في شكل أوراق مالية.

٢-٣-٢ كيفية حساب الخزينة :

الخزينة = رأس المال العامل الصافي – احتياجات رأس المال العامل = قيم جاهزة – تسبيقات مصرفية.

٢-٣-٣ أوضاع الخزينة : هناك ثلاثة أوضاع للخزينة :

أ- الحالة الأولى : $BFR > FRN \leftrightarrow TR < 0$

هذه الوضعية خطيرة بالنسبة للمؤسسة، لأنها في هذه الحالة تضطر إلى تمويل خارجي لتغطية احتياجاتها ن ولتفادي ذلك عليها إما تخفيض أصولها الثابتة ، أو توسيع رأسمالها أي الزيادة في الأموال الدائمة.

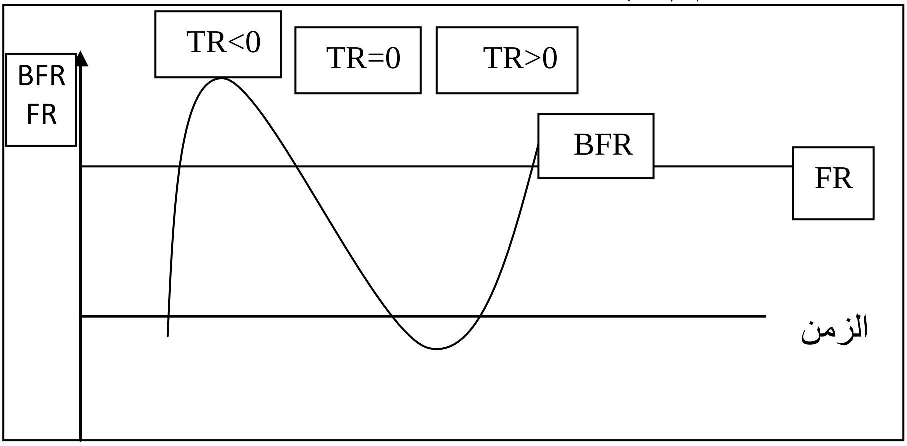
ب- الحالة الثانية : $BFR = FRN \leftrightarrow TR = 0$

وهي الوضعية المثالية حيث استغلت السيولة بعقلانية ، ولم تترك أموال مجمدة بالخزينة والتوازن يتحقق هنا.

ج- الحالة الثالثة : $BFR = FRN \leftrightarrow TR > 0$

يمكن القول أن وضعية المؤسسة جيدة ، ولكن كمية من السيولة بقيت في خزينة المؤسسة ولم تستغل بشكل عقلاني ولذلك لابد من استعمال تلك السيولة المتبقية في استثمارات أخرى، أي إما الزيادة في الاحتياجات الدورية حتى تصل إلى الوضعية المثلى ، وهي BFR=FRN ، والشكل التالي يبين الحالات الثلاثة لوضعية الخزينة.

الشكل رقم (23) وضعية الخزينة



Source : VIZZA VONA, Gestion Financière, édition ATOL, Paris 1994, P258

المطلب الثاني : التحليل المالي باستخدام النسب المالية.

يعتبر هذا الأسلوب من أساليب التحليل المالي للبيانات المالية المنشورة، الأكثر شيوعا، وذلك لأنه يوفر عدد كبير من المؤشرات المالية، التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركة في مجالات الربحية، والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم وقد اكتسبت النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للشركات.

هناك عدد كبير من النسب المالية التي يمكن حسابها ولكن اختيارها واستخدامها، إنما يعتمد على الأهداف والأغراض المستخدمة فيها، وإن ما يهمنا هو النسب المالية التي تساعد على تقييم الوضعية المالية للمؤسسة،

انطلاقا من الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج وعادة ما تقسم النسب المالية إلى أربعة فئات رئيسية ، **هي على النحو التالي:**

- نسب هيكلية.
- نسب السيولة.
- نسب المردودية.
- نسب الأداء والنشاط.

١- النسب الهيكلية [١]:

هي النسب التي تقدم صورة عن وضعية المؤسسة في وقت معين، وتفسر العلاقة الموجودة بين عناصر الأصول والخصوم فمنها ما يتعلق بالأصول ومنها ما يتعلق بالخصوم ، وتجدر الإشارة إلى أن النسب الهيكلية يمكن اشتقاقها إما من بيانات جدول حسابات النتائج ، أو من بيانات الميزانية المحاسبية.

١-٢- نسب هيكلة الأصول:

تعطي النسبة الحقيقية التي يساهم بها كل عنصر في مجموع الأصول نأخذ على سبيل المثال نسبة الأصول الثابتة ، والتي تعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الأصول الثابتة} = \frac{\text{الأصول الثابتة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

١- ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص ٥٢-٥٦.

١-٣- نسب هيكلة الخصوم:

تعبر هذه النسب عن طبيعة كل عنصر من العناصر المكونة للخصوم وتحدد مدى ميول المؤسسة إلى الديون بنوعيها، **كما أنها تبين وبصورة دقيقة نسبة الأموال الخاصة من مجموع الخصوم ومنها:**

- نسبة الأموال الخاصة = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم.
- نسبة الديون طويلة الأجل = الديون طويلة الأجل / مجموع الخصوم.
- نسبة الديون قصيرة الأجل = لديون قصيرة الأجل / مجموع الخصوم.

١-٤- نسب التمويل :

تعبر هذه النسب ، عن مدى قدرة المؤسسة على تمويل نفسها، أي تمويل الأصول الثابتة بالأموال الخاصة ، أو بالأموال الدائمة، **وهي كالآتي:**

- نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة
- هذه النسبة تكون عادة أكبر من الواحد ، بمعنى وجود رأس مال عامل موجب
- نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة/ الأصول الثابتة

٢- نسب السيولة:

إن تحليل مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية الجارية ، عند استحقاقها تعتبر من النواحي المهمة، حيث تهم عدة أطراف وعلى رأسها الدائنين ، والبنوك فالدائن يهتم بسداد دينه عند الاستحقاق وكذلك فإن البنك يهتم بدراسة المركز المالي للمؤسسة عند رغبته بتقديم التسهيلات الائتمانية للمنشأة.

وبشكل عام يمكننا تعريف السيولة، على أنها مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية عند استحقاقها دون أن تتعرض لأي مشكلة مالية وتتوقف سيولة المؤسسة على قدرتها على تحويل أصولها المتداولة إلى نقدية، وبالسرعة المناسبة وعادة تسدد الالتزامات الجارية (الديون قصيرة الأجل) من الأصول المتداولة ولذلك فإن تحليل المقدرة على السداد يدور أساسا حول تحليل هذه الأصول ومدى قدرتها على القيام بذلك [١].

والجدير بالذكر أن كل عنصر من عناصر الأصول المتداولة يتمتع بسيولة خاصة به أي له مدة يتحول بعدها إلى أموال جاهزة ، مثل الحسابات المدينة (المبيعات الآجلة) والمخزون السلعي (بضائع جاهزة ، مواد أولية) والتي تعتبر أصول شبه سائلة، تتحول إلى نقد بعد أن تتم عملية التحصيل، والمهم من أجل ضمان سيولة المؤسسة هو توازن سرعة تحول الأصول المتداولة إلى نقدية مع تواريخ استحقاق الديون قصيرة الأجل، ويتم دراسة السيولة من خلال النسب التالية التي تهدف إلى تحليل وتقييم مركز رأس المال العامل، والتعرف على درجة تداول عناصره.

٢-١- نسبة سيولة الأصول: وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة سيولة الأصول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص٧١.

إذا كانت نسبة هذه الأصول أكبر من ٠.٥، فهذا يعني أن قيمة الأصول المتداولة أكبر من قيمة الأصول الثابتة ، وهذا مؤشر إيجابي للمؤسسة، أما إذا كانت النسبة أقل من ٠.٥ فهذا يعني أن قيمة الأصول المتداولة أقل من قيمة الأصول الثابتة ، وهذا مؤشر سلبي.

٢-٢- نسبة السيولة العامة : (نسبة رأس المال العامل)

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

تظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول المتداولة للديون قصيرة الأجل ، وبالتالي فإنها تعمل على قياس التوازن المالي ، أي تحقيق التناسق بين الاستخدامات قصيرة الأجل، والمصادر المالية قصيرة الأجل، بمعنى أن يكون للمؤسسة المقدرة المالية لمواجهة الالتزامات المالية فورا مع ضمان استمرار النشاط وتسمى هذه النسبة أيضا بنسبة التداول.

تكون هذه النسبة أكبر من الواحد ، إذا كان رأس المال العامل موجب، أما إذا كانت تساوي الواحد فهي غير كافية لضمان سيولة مقبولة للمؤسسة في المدى القصير الأجل.

٢-٣- نسبة السيولة المختصرة: وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{القيم القابلة للتحقيق + المتاحات}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

عموما تكون هذه النسبة أقل من الواحد ، وتختلف من مؤسسة إلى أخرى حسب طبيعة النشاط وقد تم استبعاد أصعب العناصر تحولا إلى نقدية ألا وهو المخزون كي تعبر هذه النسبة عن السيولة الحقيقية للمؤسسة.

٢-٤- نسبة السيولة الآنية :وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الآنية} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

تظهر هذه النسبة مقدرة المؤسسة النقدية المتاحة في لحظة معينة لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل باستعمال القيم الجاهزة (المتاحات) سيولة المؤسسة ، لأنها دليل على انخفاض مخزونها السلعي.

٣- نسب المردودية [١]:

تقيس هذه النسب مدى فعالية المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة في استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة ، **ويمكن ذكر أهم النسب المستخدمة في هذا الإطار كما يلي:**

٣-١- نسب مردودية النشاط:

يمكن للمحلل المالي تقييم مردودية المؤسسة بمقارنة رقم الأعمال الصافي أو نسبة التمويل الذاتي مع الإمكانيات المتاحة للمؤسسة وقبل التعرض لهذه النسب تجدر الإشارة إلى أن رقم الأعمال هو عبارة عن مجموع الإيرادات

١- رمضان مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص٤٢.

التـي تحصـل عليهـا المؤسسـة نتيجـة قيامهـا بعمليـة الاسـتثمار حيـث يعطى بالعلاقة التالية:رقم الأعمال (CA) = مبيعات البضائع + إنتاج مباع + خدمات مقدمة

تتمثل نسب مردودية النشاط فيما يلي :

نسبة هامش الاستغلال = نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال بدون رسوم

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على التحكم في العناصر التي لها علاقة بتكاليف المبيعات.

نسبة الهامش الصافي = الربح الصافي / رقم الأعمال بدون رسوم.

وتظهر هذه النسبة مدى تحكم المؤسسة في النفقات التي لها علاقة بالنشاط ، كما تبين قدرة المؤسسة على التحكم في السوق من خلال فرض أسعار البيع ، وهذا على أساس حجم مبيعاتها كما تبين كذلك القدرة على التحكم في نفقات الإنتاج.

- نسبة رأس المال العام المتداول=رقم الأعمال الصافي/ رأس المال العام.
- نسبة رأس المال العام الخاص = رقم الأعمال الصافي/ رأس المال الخاص.

حيث تقيس هذه النسبة مساهمة المؤسسة في الاقتصاد الوطني.

٣-٢- نسبة المردودية الاقتصادية :

تشير المردودية الاقتصادية إلى كفاءة استخدام الأصول الثابتة في المؤسسة بمقارنة النتائج المحققة بالأموال المستثمرة **ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:** المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول.

٣-٣- نسبة المردودية المالية :

يتم من خلالها مقارنة رؤوس الأموال الموظفة من طرف المؤسسة بالنتائج التي تحققها أو بمعنى آخر مدى كفاءة الإدارة في توليد الأرباح من الأموال الخاصة، وتعطى بالعلاقة التالية:

نسبة الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

٣-٤ نسبة المردودية التجارية :

المردودية التجارية أو مردودية المبيعات **تعطى بالعلاقة التالية:**

المردودية التجارية = نتيجة الدورة / المبيعات خارج الرسوم.

= نتيجة الاستغلال / المبيعات خارج الرسوم.

٤- نسب النشاط :

تقيس مدى فعالية استخدام الموارد داخل المؤسسة حيث تأخذ بعين الاعتبار حجم نشاط المؤسسة وتعتبر تكملة للنسب الهيكلية.

إن الأداء السليم والمقبول للإدارة يتمثل في قدرتها على استخدام الاستثمار في الأصول بكفاءة في توليد المبيعات بحيث يكون هناك توازن بين الاستثمار في الأصول (الموجودات) **وبين المبيعات ويمكن تقسيم نسب النشاط كما يلي:**

٤-١ نسب معدلات الدوران الإجمالية (Les ratios de rotation globale) [١]:

أ- معدل دوران رأس المال المستثمر:

1 - ELIE COHEN, ANALYSE FINANCIERE, P190.

تعبر عن مدى العلاقة بين المبيعات الصافية وحجم الاستثمار في الموجودات المساهمة في خلقها ، **وتعطى بالعلاقة التالية:**

$$\text{معدل دوران الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}}$$

تظهر هذه النسبة مساهمة كل دينار من الأموال المستثمرة في المبيعات ولكن ارتفاع معدل دوران رأس المال المستثمر (الموجودات) لا يعني بالضرورة زيادة أرباح المؤسسة، حيث لابد من دراسة ربحية رأس المال المستثمر لأنه قد يكون هناك جزء من رأس المال المستثمر عاطلا عن العمل كالأصول الثابتة ، أو الأصول في الإنجاز[1].

ب- نسبة معدل دوران الأموال الخاصة : وتعطى بالعلاقة التالية:

(صافي المبيعات/ الأموال الخاصة)

وتظهر هذه النسبة إمكانية الدينار من الأموال الخاصة على تحقيق مبيعات المؤسسة وارتفاع هذه النسبة مؤشر على كفاءة الاستثمار.

٤-٢- نسبة معدل دوران المخزون: ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{مبيعات البضائع}}{\text{متوسط المخزون}}$$

تظهر هذه النسبة سرعة حركة المخزون وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشرا على كفاءة المنشأة ، وتدل على مدى تحكم المؤسسة في تسيير مخزونها، إلا أنه لابد من التنويه هنا أن معدل دوران المخزون يرتبط بطبيعة النشاط الاقتصادي الذي تمارسه المؤسسة.

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص٧٦.

٤-٣- نسبة متعقلة بالعمليات المالية (الحقوق والديون)[١]:

أ- معدل دوران المدينين: وتحسب هذه النسبة كما يلي: صافي المبيعات / متوسط المدينين.

وتصبح هذه النسبة ذات دلالة أكبر من خلال حساب متوسط فترة التحصيل (فترة الائتمان الممنوحة للمدينين)، ومتوسط فترة التحصيل يحسب كما يلي :

$$\frac{\text{عدد أيام السنة}}{\text{معدل دوران المدنين}}$$

فكلما ارتفع المعدل، وانخفضت فترة الائتمان ، كلما دل ذلك على كفاءة أكبر في استخدام الموارد المالية للمؤسسة بحيث يدل علة أن المؤسسة تحصل ديونها بسرعة، وتعيد استثمارها مرة أخرى، وهو ما يحسن سيولة المؤسسة، ويقلل من حاجتها إلى التمويل خاصة الخارجي، كما يمكننا قراءة نشاط المؤسسة الإنتاجي، والتسويقي على أنه يعتبر جيد لأنها لا تضطر إلى منح المدينين فترات ائتمانية طويلة.

ب- معدل دوران الدائنين: ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط الدائنين}} \qquad \frac{\text{صافي المشتريات}}{\text{متوسط الدائنين}}$$

١- منير شاكر محمد، مرجع سبق ذكره، ص٧٨.

تصبح هذه النسبة ذات دلالة أكبر من خلال حساب متوسط فترة التسديد (فترة التسديد الممنوحة للمنشأة من قبل الدائنين) ومتوسط فترة التسديد يحسب كما يلي:

$$\frac{\text{عدد أيام السنة}}{\text{معدل دوران الدائنين}}$$

ويقيس هذان المعدلان مدى نجاح تحقيق الملائمة بين سياستي البيع والشراء، لذا كلما انخفض معدل دوران الذمم الدائنة وزاد متوسط فترة الائتمان ، كلما كان ذلك مؤشرا على تخفيض الضغوطات التي ستواجهها المؤسسة من زاوية السيولة مما سيزيد من طول الفترة الزمنية التي يمنحها الموردون لتسديد فواتير المشتريات، وهذا ما يخفض من ضغوطات السيولة[١].

المطلب الثالث:

تحليل الاستغلال (جدول حسابات النتائج)[٢].

- **حساب الأرصدة الوسيطية للتسيير:**

١- الهامش الإجمالي (ح/٨٠): هو عبارة عن حصيلة النشاط التجاري الذي تقوم به المؤسسة وبمعنى آخر هو الفرق بين مبيعات البضائع، والبضائع المستهلكة، ويستعمل الهامش الإجمالي في المؤسسات التجارية، والمؤسسات المختلطة أي التي تمارس نشاطا تجاريا وصناعيا في نفس الوقت ويحسب بالعلاقة التالية: الهامش الإجمالي = مبيعات بضائع – بضائع مستهلكة.

٢- القيمة المضافة (ح/٨١):وهي عبارة عن الثروة (القيمة) الإضافية المتكونة في المؤسسات نتيجة لاستعمال مواد وخدمات الغير، بالإضافة إلى

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص٣٧.
٢- رمضان مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص٤٧-٤٨.

وسائلها الخاصة، وتمثل كذلك الفرق بين الإنتاج والاستهلاك الوسيط من السلع والخدمات المتحصل عليها من الغير، والمستعملة في الإنتاج ويستخدم مؤشر القيمة المضافة لعدة أغراض تحليلية فهي توضح مدى تطور المؤسسة، وهي مقياس لحجم نشاط المؤسسة، وتساهم في تقييم الأداء الاستغلالي لعناصر الإنتاج ومدى كفاءتها وتحسب وفق العلاقة التالية: القيمة المضافة = الإنتاج – الاستهلاك الوسيط

٣-نتيجة الاستغلال (ح/٨٣): وهي عبارة عن النتيجة المحققة من طرف المؤسسة في دورة الاستغلال من خلال ممارستها للنشاط العادي، **ويحسب وفق العلاقة التالية:**

نتيجة الاستغلال = (القيمة المضافة+منتوجات مختلفة+تحويل تكاليف الاستغلال)– (تكاليف المستخدمين +ضرائب ورسوم + مصاريف مالية + مخصصات المؤونة والاهتلاكات)

٤- نتيجة خارج الاستغلال (ح/٨٤): تعبر عن النتيجة التي تحققها المؤسسة من خلال قيامها ببعض العمليات غير العادية كبيع بعض الأصول ، **وتحسب كما يلي:**

نتيجة خارج الاستغلال = نواتج خارج الاستغلال – مصاريف خارج الاستغلال.

٥- النتيجة الإجمالية للدورة (ح/٨٨٠): وهي عبارة عن المجموع بين نتيجة الاستغلال، ونتيجة خارج الاستغلال **ويحسب وفق العلاقة التالية:**

النتيجة الإجمالية للدورة = نتيجة الاستغلال + نتيجة خارج الاستغلال

٦- النتيجـة الصـافية (ح٨٦):وهـي عبـارة عـن النتيجـة الإجماليـة للـدورة، مخصوما منها قيمة الضرائب على الأرباح ، وهذه النتيجة قد تكون ربحا أو خسارة ، وتحسب كما يلي:

النتيجة الصافية = النتيجة الإجمالية للدورة – ضرائب على الأرباح

المطلب الرابع: أهم نسب الاستغلال[1].

١- مؤشر القيمة المضافة : ويعطى بالعلاقة التالية:

(القيمة المضافة/ الإنتاج الكلي) X ١٠٠

تعتبر القيمة المضافة مؤشرا مهما في تقييم وضعية المؤسسة، حيث يقس حصة المؤسسة من الدخل الوطني ، كما تسمح لنا بقياس المداخيل (القيم الإضافية الناتجة عن الإنتاج والتي توزع على العوامل التي ساهمت في إنتاجها) ، وهي أجور المستخدمين، والمصاريف المقدمة إلى الأجهزة الحكومية على شكل ضرائب ورسوم ، المصاريف المقدمة على شكل فوائد لرأس المال المقترض والمبالغ المحددة مقابل استعمال الأصول الثابتة في شكل اهتلاكات.

مؤشر القيمة المضافة يساعد في تقديم معلومات حول:

- مستوى وحجم النشاط الاقتصادي للمؤسسة.
- مدى مساهمة المؤسسة في الإنتاج الوطني الخام.
- قدرة وفعالية عناصر الإنتاج داخل المؤسسة.
- علاقة رأس المال بالعمل، والإنتاج.

١- رمضان مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص٤٩-٥٠.

كلما كانت نسبة القيمة المضافة قريبة من الواحد، كانت المؤسسة فعالة، وذات قدرة على الاستغلال الأمثل لعناصر الإنتاج.

٢- نسبة أعباء الاهتلاكات والمؤونات من القيمة المضافة: وتعطى بالعلاقة التالية:

(أعباء الاهتلاكات والمؤونات / القيمة المضافة) X ١٠٠

هذه النسبة تقارن التكاليف غير المقررة في المدى القصير بالقيمة المضافة، كما تعبر عن القيمة الكبيرة من كثافة رأس مال المؤسسة، أما إذا كانت كثافة رأس المال ضئيلة، فهذا يعود حتما بالخطر على المؤسسة، من توقيف لنشاطاتها، وهذا يؤدي إلى تغيير أو تصليح اجهزة المؤسسة المتوقفة.

٣- نسبة مصاريف المستخدمين:

أ- نسبة مصاريف المستخدمين بالنسبة للقيمة المضافة: وتعطى بالعلاقة التالية :

(مصاريف المستخدمين / القيمة المضافة)X ١٠٠

كلما ارتفعت هذه النسبة ، كلما دل ذلك على تشغيل يد عاملة هائلة.

ب- نسبة مصاريف المستخدمين بالنسبة لمجموع التكاليف: وتعطى بالعلاقة التالية

(مصاريف المستخدمين / مجموع التكاليف) X ١٠٠

تقيس هذه النسبة ، نسبة مصاريف المستخدمين من التكلفة الإجمالية للإنتاج خلال دورة الاستغلال.

نسبة الإنتاجية: وتعطى بالعلاقة التالية:

(القيمة المضافة / عدد العمال)X١٠٠

تعبر هذه النسبة عن مدى تأهيل وخبرة ومهارة وفعالية اليد العاملة، ويظهر هذا من خلال حصة كل عامل من القيمة المضافة ، وتعبر كذلك عن مدى الاستغلال الأمثل للموارد والطاقات البشرية.

إن الغرض الرئيسي للتحليل المالي هو تقييم الأداء المالي للمؤسسة، وتحيل تقييم الأداء المالي مكانة بالغة، وذلك بسبب الندرة النسبية للموارد المالية قياسا بالاحتياجات المالية الكبيرة والتحليل المالي هو عملية يتم من خلالها دراسة النشاط والمردودية والهيكلة المالية للمؤسسة في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل ، ويقوم التحليل المالي أساسا على البيانات المحاسبية، وخصوصا الميزانية، وحسابات النتائج ، والملاحق المعدة من طرف المؤسسة، بغرض اشتقاق مجموعة من المعلومات والمؤشرات الكمية والنوعية، حول نشاط المؤسسة والتي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمؤسسة، وتفيد في اتخاذ القرارات وتساهم كذلك في تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف في عملياتها المالية والتشغيلية ويعتمد التحليل المالي على مجموعة من الأدوات وهي الوسائل والطرق الفنية، والأساليب المختلفة التي يستخدمها المحلل المالي للوصول إلى تقييم الجوانب المختلفة لنشاط المؤسسة، والتي تمكنه من إجراء المقارنات والاستنتاجات الضرورية للتقييم، ويقوم التحليل المالي أيا كانت صورته على منهج المقارنة ، لذا تتعدد أساليبه حسب اتجاه

وطبيعة المقارنة، كما يعتبر تحليل النسب المالية الأسلوب الأكثر شيوعا، وذلك لأنه يوفر عددا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية، والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم وقد اكتسبت النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات الهامة في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمؤسسات ، ويساعد التحليل المالي في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات ، حتى أنه يعمل على إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة وبالتالي فالتحليل المالي ضرورة حتمية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الحديثة.

طبيعة التقييم

يعرض هذا العنوان مفهوم التقييم، وأغراض استخداماته وكذلك خطوات التقييم وأنواعه إضافة إلى الصعوبات التي تعترض عملية التقييم.

مفهوم تقييم الأداء، وأهدافه.

١- مفهوم تقييم الأداء:

نظرا لتنوع أهداف واتجاهات الباحثين في دراسة المواضيع المرتبطة بتقييم الأداء فقد نتج عن هذا التنوع عدة مفاهيم، إضافة إلى أن التقييم يتصف بالشمولية، ويمكن النظر إليه من عدة زوايا.

- إن عملية تقييم الأداء هي جزء مهم من المراقبة الكلية والغاية من تقييم الأداء هي تحديد المشكلة التي تعترض أداء المؤسسة، وفي هذا الإطار فإن عملية التقييم تعتبر شكلا من أشكال الرقابة بحيث تعتمد على تحليل

النتائج المتوصل إليها، من خلال الجهود المبذولة على مختلف المستويات من أجل تحقيق أهداف المؤسسة، والمتمثلة في ترشيد الإدارة، وإلى إعداد الخطط المستقبلية، وفي استخدام الأمثل الموارد الإنتاج المتاحة[١].

– تقييم الأداء يعد أحد العناصر الأساسية للوظيفة الإدارية حيث يوفر للإدارة معلومات، وبيانات، ومؤشرات تستخدم في التعبير عن مدى تحقيق أهداف المؤسسة، والتعرف على اتجاهات الأداء فيها، إضافة إلى تحديد مسيرتها ونجاحها، ومستقبلها[٢].

– تعتبر عملية تقييم الأداء إحدى العمليات الإدارية الأساسية المطلوبة على جميع مستويات إدارة المؤسسة، وهي ضرورية من أجل التحقق من أن المؤسسة تقوم فعلا بإنجاز ما تم التخطيط إليه من أهداف، ويعتمد جوهر عملية التقييم على مقارنة الأداء الفعلي، بالنتائج، والأهداف المرغوب في تحقيقها[٣].

بصفة عامة، يمكن القول أن عملية تقييم الأداء هي دراسة شاملة للمؤسسة، أو المشروع من عدة زوايا، والتي تساعدها على ترشيد قراراتها في المستقبل.

٢– أهداف التقييم:

تختلف أهداف التقييم، باختلاف أغراضه، فمفهوم التقييم يتصف بالشمولية ، ويمكن النظر إليه من عدة زوايا.

١- حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص٨١.
٢- نفس المرجع السابق، ص٨٥.
٣- عبد الرحمن ثابت، جمال الدين المرسي، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية ، القاهرة ٢٠٠٣، ص١١٨

- تهدف عملية تقييم الأداء بشكل عام، إلى دراسة المؤسسة أو المشاريع، من زوايا متعددة، وبكيفية تخدم مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية، واقتصادية في المشروع وذلك بغرض تحديد نقاط القوة، ومواطن الضعف ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التقييم في ترشيد القرارات.

- كما تهدف عملية التقييم، إلى استنباط بعض المؤشرات سواء كانت كمية ، أو نوعية والتي توفر للإدارة أدوات للتخطيط والرقابة، والتي تعطي صورة عن جوانب نشاط المشروع، أقرب ما تكون إلى الحقيقة.

ويمكن بشكل عام، **حصر أهداف تقييم الأداء في الجوانب التالية:**

- دراسة قدرة المؤسسة على الاستمرار (الفشل المالي).
- مساعدة الإدارة على اتخاذ القرارات المتعلقة بالتخطيط والرقابة.
- استشراف الآفاق المستقبلية.
- نقوم بالتقييم بغرض تطوير المؤسسة، وجعلها أكثر كفاءة.
- نقوم بالتقييم بغرض الحصول على قروض من المؤسسات المالية
- نقوم بالتقييم بغرض الخصخصة، أو التنازل عن المؤسسات.
- نقوم بالتقييم بغرض الاندماج.
- نقوم بالتقييم بغرض التصفية.

خطوات وأنواع التقييم.

١- خطوات التقييم:

تعتمد عملية التقييم على جملة خطوات متتابعة، تشكل في مجملها المنهج العلمي للتقييم، **وتتمثل خطوات التقييم في ما يلي:**

- تحديد الغاية، أو الهدف من التقييم.

- جمع البيانات المرتبطة بشكل مباشر بالهدف من التقييم.

- تحديد أدوات التقييم المناسبة للوصول إلى أفضل النتائج وبأسرع وقت، وهذه الخطوة تعتمد بالدرجة الأولى على المستوى الفني ، والعلمي للقائم بعملية التقييم، ومقدار درايته بالأساليب المختلفة لعملية التقييم.

- تشغيل البيانات ذات الصلة بغاية التقييم بالاعتماد على الأدوات التي تم تحديدها مسبقا للوصول إلى بعض المؤشرات المرتبطة بغرض التقييم.

- تحليل المؤشرات التي تم التوصل إليها لمعرفة اتجاهها المستقبلي.

- كتابة الاستنتاجات، والتوصيات النهائية، المتعلقة بالتقييم العام للمؤسسة، في شكل تقرير، يتضمن مؤشرات وبدائل تخدم متخذي القرار، مع مراعاة التوصية، بما يراه المكلف بعملية التقييم البديل الأفضل منها.

٢- أنواع التقييم[١]

يمكن النظر إلى عملية تقييم الأداء، من زوايا متعددة يكمل بعضها بعضا، **وهذه الأنواع تستند على أسس مختلفة ويمكن عرض أنواع التقييم الأكثر شيوعا كما يلي:**

- المراجعة، مراقبة التسيير، والدراسات التقييمية.
- التقييم الداخلي، والتقييم الخارجي.
- التقييم التحليلي المتحرك، والمقارن.
- التقييم الاقتصادي، المالي، والاجتماعي.

١- عبد النور مدب، خالد طاهري، دراسة تقييمية للوضعية المالية والاقتصادية للمؤسسة، مذكرة مهندس دولة في التخطيط، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء، الجزائر ٢٠٠٥، ص٤٢-٤٣.

٢-١- المراجعة، مراقبة التسيير، والدراسات التقيمية:

٢-١-١- المراجعة: تطبق في مكاتب الخبرة المحاسبية، وتمتد إلى دراسة التنظيم، أو الفعالية الفنية للمصالح، من أجل ترشيد القرارات.

٢-١-٢- مراقبة التسيير: هي عبارة عن مجموعة من الإجراءات والتدابير، التي بمقتضاها يضمن التسيير الحسن للموارد واستعمالها الملائم ، والفعال قصد تحقيق استراتيجيات المؤسسة، ومن بين أدواتها نجد المحاسبة العامة التي تقيس الفعالية الداخلية للمؤسسة.

٢-١-٣- الدراسات التقييمية :وتنجز من طرف باحثين وجامعيين، أو مراكز البحوث ، وتتعلق بالتقييم الخارجي.

٢-٢- التقييم الداخلي والخارجي:

٢-٢-١- التقييم الداخلي :

- إذا تم التقييم من قبل جماعات من داخل المؤسسة، وعلى بيانات المؤسسة ، أو المشروع، ولغايات معينة يتطلبها المشروع يعتبر التقييم داخليا، وغالبا ما يهدف إلى خدمة إدارة المؤسسة بمختلف مستوياتها.

٢-٢-٢- التقييم الخارجي:

- أما التقييم الخارجي، فيتم من طرف جهات من خارج المؤسسة ،و يهدف إلى خدمة هذه الجهات، ولتحقيق أهدافها.

وتجدر الإشارة إلى أن التقييم الداخلي ليس كافيا، لذلك ينبغي أن يقترن بالتقييم الخارجي، ذي الأهداف والأساليب المختلفة، فهما يكملان بعضهما البعض.

٢-٣- التقييم التحليلي، المتحرك، والمقارن:

٢-٣-١- التقييم التحليلي:تسير كلمة تحليل في اللغة إلى تبسيط الشيء، أو تفكيكه إلى العناصر التي يتكون منها، والتقييم لا يخرج في إطاره العام عن معنى التحليل ويتم إعداد تقييم وضعية المؤسسة ، بإرجاع الفعل المراد تقييمه إلى موضوعه ، من أجل تحليل جميع العناصر الداخلية، والخارجية التي تحدد سلوكات القائمين عليها وتفاعلهم فيما بينهم.

٢-٣-٢- التقييم المتحرك: يهتم هذا النوع من التقييم بالعلاقة الموجودة بين الفعل المراد تقييمه، والتنظيم الذي أصدره، فإمكانية الفعل ، والتصرف هي من صلاحيات الجهاز التنظيمي، فالتقييم يكون علميا إذا اندرج في التنظيم، كمسار ديناميكي نشيط يسمح لرجال الأعمال من فهم وتحليل ما يقوم بفعله، من أجل تطابق سير تنظيمهم مع المهام التي أسندت إليهم.

٢-٣-٣- التقييم المقارن: يتمثل في قياس آثار فعل ما، مع الأخذ بعين الاعتبار معيار الزمن، أو الوضع المماثل، أو معايير أخرى.

تختلف باختلاف أهداف التقييم.

٢-٤- التقييم الاقتصادي ، المالي والاجتماعي:

٢-٤-١- التقييم الاقتصادي: يختص بالأهداف المتمثلة في توزيع الموارد النادرة في البلاد، ومساهمة المؤسسة أو المشروع في النمو الاقتصادي، يهتم عموما ، بمعرفة العلاقات المتبادلة بين المشروع المقترح، والمجتمع الذي يقام فيه، من خلال معرفة مدى استفادة المشروع من المجتمع، أو البيئة التي يتوطن فيها من جهة والفائدة التي يعود بها قيام هذا المشروع على المجتمع من جهة أخرى.

٢-٤-٢- التقييم المالي: يهتم بالمظاهر المالية التي تتعلق بالإيرادات، والنفقات الخاصة بالمؤسسة، باستخدام التحليل المالي، الذي أصبح يساعد في تقييم الأداء ويساعد في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات عن طريق اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي، والتي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية، والمالية للمؤسسة وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية، ومصادر أخرى، لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المؤسسة بقصد اتخاذ القرارات.

٢-٤-٣- التقييم الاجتماعي: يهم المؤسسات العمومية ذات الأهداف الاجتماعية، والتوزيعية، مثل طريقة توزيع الفائض المحتمل للمؤسسة بين مختلف فئات المجتمع.

صعوبات التقييم[١].

١- صعوبات متعلقة بتكاليف المؤسسة:

عندما نحاول تحليل تكاليف المؤسسة العمومية، يجب علينا معرفة حقيقة الأسعار، والتي تؤدي إلى معرفة حقيقة التكاليف، هذه الحقيقة نذكرها من خلال السوق ، لكن القطاع العمومي لا يخضع لمنطق السوق، وهنا يكمن المشكل ، لأننا سنواجه صعوبة التمييز بين التكاليف التي تتحملها فعلا المؤسسة العمومية والتكاليف التي يتحملها المتعاملون الخارجيون، بحكم ارتباطهم بالوصاية إضافة إلى ذلك ، فإن العلاقة بين التكاليف، والخزينة غالبا ما تعرف تباعدا، مما يعقد تقييمها.

١- عبد النور مدب، خالد طاهري، مرجع سبق ذكره، ص٤٣-٤٤

صعوبات متعلقة بالأهداف:

إن المؤسسة قد سطرت أهدافا متعددة، ومتباينة تسعى إلى تحقيقها، وإن بعض جوانبها تجعل عملية التقييم معقدة، فتعدد الأهداف بحد ذاته، يخلق نوع من الصراعات بين أطراف المؤسسة، حيث أن كل طرف يفضل الأهداف التي تناسبه على حساب الآخرين، إضافة إلى ذلك فإن الأهداف نفسها نادرا ما تكون محددة بطريقة واضحة ودقيقة، وهذا يؤدي إلى ضغوطات متعددة تتحملها.

٢- المتعاملون الاجتماعيون:

إن عملية التقييم تختلف حسب الطرق، والمناهج المستعملة فنشاط كل مؤسسة لا يقدم امتيازات إلا لعدد محدد من الأشخاص، بعكس ذلك فإن التكاليف قد تتحملها قاعدة أوسع من ذلك، فالمستفيدون يعتبرون نتائج المؤسسة إيجابية من جهة، وقد يعتبرها آخرون كالمواطن المساهم غير ذلك، من جهة أخرى، وبالتالي فإن كفالة المؤسسة لها دائما معارضين، ونادرا ما يكون الجميع راضين، فالمنتجات ذات السعر المرتفع، والنوعية الرديئة، نادرا ما ينظر إليها الزبون، بينما المالي والجبائي يرون أن المؤسسة مكلفة من طرف الدولة كذلك العمال فينظرون من زاوية الأجر الحقيقي ... إلخ.

فكل طرف يحاول تعظيم نصيبه في المعادلة، ولهذا فإن عدم تحديد دور كل طرف في المؤسسة، والعلاقة بينهم، يزيد عملية التقييم تعقيدا.

٤- صعوبات متعلقة بالعوامل الخارجية:

لقد أصبحت مسائل البيئة من القضايا المطروحة على المستوى الدولي، والتي تحظى باهتمام متزايد من المنظمات الدولية، ومن حكومات العديد من البلدان، التي صارت تفرض الشروط، والقيود المتزايدة سعيا منها للحد من الآثار السلبية لبعض المشاريع على البيئة، والتي قد ترغم المؤسسة على تحديد سلوكها حسب محيطها.

إن عملية التقييم يجب أن تأخذ بعين الاعتبار العوامل الخارجية سواء كانت لها آثار سلبية، أو إيجابية، بالإضافة إلى مختلف علاقاتها بالمحيط، وتجدر الإشارة إلى أنه عند تقييم الربحية الاجتماعية تبرز مشكلة احتساب الآثار غير المباشرة ، السلبية والإيجابية للمشروع على المجتمع والبيئة حيث أن العديد من المتغيرات التي تظهر عند التحليل يصعب قياسها أو التعبير عنها كميا.

٥- صعوبات أخرى:

- توجد صعوبات أخرى متعلقة بإجراء عملية التقييم ذاتها فهي تحتاج إلى كم هائل من المعلومات الضرورية ، والتي تتعدد مصادرها ، مما قد يثير إزعاجا للمؤسسة عند محاولة الحصول على كل المعلومات، وكذلك إلى غياب التعاون في بعض الأحيان مع المكلف بالتقييم.

- صعوبات متعلقة بطبيعة البيانات المالية المنشورة من طرف المؤسسة، والتي تعد في ظل مجموعة من الفرض والمبادئ المحاسبية التي

تؤثر في طبيعة هذه البيانات وتحد بالتالي من استخداماتها في اتخاذ القرار منها مثلا: فرض القياس النقدي، وفرض ثبات وحدة النقد ومبدأ التكلفة التاريخية، وفرض استمرارية المشروع.

– بالإضافة إلى الطبيعة التحكمية لعملية القياس المحاسبي ذلك على اعتبار أن الأرقام التي تحويها البيانات المحاسبية المنشورة، هي في النهاية محصلة لعمليات قياس تخضع مخرجاتها إلى حد كبير لتأثير نوع وطبيعة الأسس التي تتبعها المؤسسة بشأن الاعتراف بكل من الإيرادات والمصروفات، وكذلك لنوع الطرق والسياسات المحاسبية المتبعة في قياسهما، لذلك فإن الوصاية نادرا ما تحدد معايير التسيير في المؤسسات، وإن كانت موجودة فهي ليست عملية، وغير مستعملة بشكل فعال وهذا م نشأنه أن يعيق عملية التقييم[١].

التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية.

يهتم التقييم المالي بالمظاهر المالية، التي تخص الإيرادات ، والنفقات الخاصة بالمؤسسة، ويمكن القول بأن التقييم المالي يحدد درجة المردودية والسيولة المالية.

– سنحاول تقديم نظرة شاملة، وواضحة حول التقييم المالي للمؤسسة أو للمشاريع الاستثمارية والذي يعتمد على أسلوبين:

– الأساليب التقليدية: نتجاهل القيمة الزمنية للنقود.

وتتمثل في: – الطرق المحاسبية مثل معدل العائد المحاسبي.

١- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص١٠١.

- معدل العائد الداخلي.
- القيمة الحالية الصافية.
- التنمية النسبية لرأس المال ومعدل العائد الداخلي.
- وقبل التطرق إلى مختلف الأساليب ، ارتأينا أن نوضح بعض المفاهيم العامة حول الاستثمار.

مفاهيم عامة حول الاستثمار.

يحتل الاستثمار مكانة عالية في النشاط الاقتصادي في غالبية الدول المتطورة، باعتباره قادرا على خلق المداخيل ، والشغل ويعتبر الاستثمار أحد المحركات الأساسية في النمو الاقتصادي.

١- تعريف الاستثمار:

يتميز هذا المفهوم بالشمولية حيث يمكن أن ينظر إليه من زوايا مختلفة.

١-١ المفهوم المحاسبي للاستثمار: الاستثمار يتشكل من مجموعة الأصول والقيم المادية، أو المعنوية ممتلكة أو تم إنشاؤها من طرف المؤسسة بغرض استغلالها الدائم بنفس الشكل في عملية الإنتاج والمستخدمة خلال سنة على الأقل في المؤسسة ويطلق عليه FBCF (Formation brute de capital fixe)[1] هو مجموعة من أملاك وقيم دائمة التي اشترتها المؤسسة أو أنشأتها بنفسها، وفيما يلي بعض العناصر كالنفقات الإعدادية وتتمثل في النفقات التي التزم بها عند إنشاء المؤسسة وعند شراء وسائل الاستغلال

1 - BERNARD BERNIER, YVES SIMON, INITIATION A LA MACROECINOMIE, 8EME EDITION, DUNOD, PARIS 2001, P138.

الدائمة وكذلك النفقات المتعلقة بتنمية أو تحسين نشاطها ومن بينها نفقات متعلقة بعقد الشركة ، نفقات القروض، نفقات الاستثمار ، نفقات سير العمل ما قبل الانطلاق ، نفقات الدراسات[١].

١-٢ المفهوم الاقتصادي للاستثمار :هو كل استخدام أو تضحية بالموارد المالية في الوقت الحالي بغرض تحقيق نتائج في المستقبل، تأتي على شكل أقساط (تدفقات نقدية متتابعة) خلال فترات مختلفة، بحيث يكون العائد الإجمالي للاستثمار أكبر من الإنفاق المبدئي.

بالنسبة للاقتصاد الكلي، أهمية الاستثمار والذي يتمثل في العلاقة بين (FCBF) والناتج الداخلي الخام (PIB) بحيث : Taux =FBCF/PIB d'investissement ، هذه العلاقة تعبر عن الجزء من الناتج الداخلي الخام المخصص لشراء الأصول والقيم الاستثمارية.

١-٣ المفهوم المالي للاستثمار : هو مجموعة من النفقات والتي بدورها تولد إيرادات أو مداخيل خلال فترة طويلة، والتي تساهم وتضمن دفع الإنفاق المبدئي[٢].

٢- دالة الاستثمار:

- دالة الاستثمار تعبر عن علاقة عكسية بين عائد الاستثمار ومستوى

- عبد الكريم بن يعقوب ، أصول المحاسبة العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ١٩٩٩، ص٢٨-٢٩١.

2- ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET,2ème EDITION, BERTI EDITION, ALGER 2005, P01.

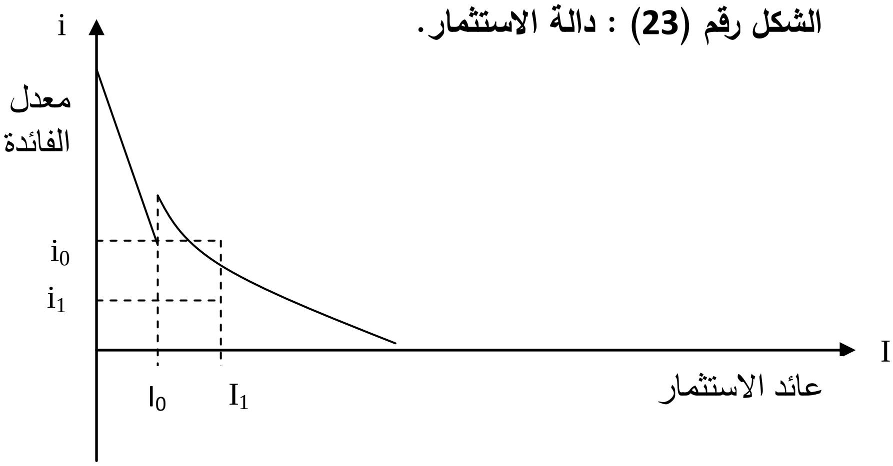
معدل الفائدة (دالة متناقصة) بحيث:

$I = I(i)$

$\frac{dI}{di} < 0$

عندما ينخفض معدل الفائدة (ا) تصبح المشاريع الاستثمارية مقبولة لأنها تحقق أرباحا وكلما ارتفع معدل الفائدة كلما كانت القيمة الحالية للمشاريع ضعيفة، وهو ما يؤدي إلى قلة المشاريع التي تحقق عائدا، وفي هذه الحالة الاستثمار الإجمالي ضعيف، والشكل رقم (23) يوضح ذلك.

الشكل رقم (23) : دالة الاستثمار.



Source : BERNARD BERNIER, YVES SIMON, INITIATION A LA MACROECINOMI, 8EME EDITION, DUNOD, PARIS 2001, P138.

٣- حساب القيمة الحالية[١] :

1 - BERNARD BERNIER, YVES SIMON, INITIATION A LA MACROECINOMIE, P120-121.

ينبغي لدراسة وتحليل إمكانية أو فرصة الاستثمار الأخذ بعين الاعتبار عاملين هما: الربحية والقيمة الزمنية للنقود، وهذا ما يثير السؤال حول كيفية حساب صافي التدفقات النقدية للعمليات خلال الزمن، بفرض ثبات الظروف الأخرى أي كيف يمكن وضع هذه التدفقات المختلفة من حيث التوقيت في موقف متماثل بحيث يمكن المقارنة بينهما ومن الطرق التي تجمع **بين قياس العائد والقيمة الزمنية للنقود الطريقتين التاليتين:**

- القيمة الحالية الصافية (VAN)
- معدل العائد الداخلي (TRI)

خلال سنة يوجد مبلغ من المال وليكن (P_0) يستثمر بمعدل فائدة (i) يدر فوائد تقدر بـ $I(P_0)$ ، المبلغ المالي المتوفر عند نهاية السنة يقدر بـ: $P_0(1+i)$ من أجل عدد معين من السنوات (N) يصبح هذا المبلغ: $P_0(1+i)^N$.

تكون هذه القيمة مساوية للعائد الصافي للاستثمار وليكن (R_1) **إذا تحقق ما يلي:**

$$P_0(1+i) = R_1$$

ومنه:

$$P_0 = \frac{R_1}{(1+i)}$$

P_0: هي القيمة الحالية لـ(R_1).

نفرض أن مشروع استثماري يحقق تدفقا نقديا واحدا خلال سنتين، وليكن (R_2) القيمة الحالية لعائد الاستثمار (R_2) تعطى كما يلي:

$$P_0 = \frac{R_2}{(1+i)^2}$$

بصفة عامة ، إذا كان (N) هو عدد السنوات، فإن القيمة الحالية لعائد الاستثمار (R_N) المحققة خلال هذه السنوات هي:

$$P_0 = \frac{R_N}{(1+i)^N}$$

يتم حساب القيمة الحالية لمختلف التدفقات النقدية للاستثمار، ولتكن ($R_1,R_2,R_3,....,R_N$)

كما يلي:

$$VA = P_0 = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + ... + \frac{R_N}{(1+i)^N}$$

أو:

$$VA =$$

تستثمر المؤسسة كلما كانت القيمة الحالية لمجموع إيرادات المشروع أكبر من تكلفة الاستثمار (C_0)

$$VA = P_0 = \frac{R_1}{(1+i)} > C_0$$

التقييم المالي باستخدام الأساليب التقليدية.

١- معدل العائد المحاسبي:

١-١ مفهوم معدل العائد المحاسبي: هو مؤشر شبيه بالمؤشرات الخاصة بالتسيير المالي ويهدف إلى تحديد مردودية المؤسسة والتي تعد أحد المحددات الرئيسية للاستثمار.

يعتبر هدف تحقيق الأرباح من الأهداف الإستراتيجية لإدارة المؤسسة وهو المبرر الاقتصادي لوجودها، ويعود ذلك لارتباط الربح بشكل وثيق مع ما نشيده ملاك المؤسسة ولقد أصبح هدف تعظيم الربح محور القرارات المالية ومؤشرا مهما في تقييم الأداء التشغيلي للمؤسسة.

ولا بد من التمييز بين الربح كمقدار يظهر في قائمة الدخل وبين الربحية، والتي تعني قياس مقدرة المؤسسة الكسبية وهي مؤشر يوضح مدى الكفاية التي صاحبت انجاز العمليات التي قامت بها خلال فترة زمنية معينة.

تعود أهمية معدل العائد المحاسبي إلى أن نسبة هامش الربح غير كافية لتقييم ربحية المؤسسة أو المشروع ككل لأن المبيعات هي جزء من مكونات الأداء التشغيلي وليس كل الأداء ، وتجدر الإشارة إلى أن حجم الاستثمار المتاح والمعبر عن طاقة وحجم المؤسسة، يقصد به من الناحية التحليلية مجموع الأصول التشغيلية والتي تسمى الأصول العاملة، وهي الأصول التي استخدمت فعلا في خلق الربح وهذا يعني ضرورة استبعاد الأصول الأخرى التي لم تساهم في العملية التشغيلية ولا تخلق الربح ، ونظرا لأن الاستثمار يتم تمويله بأموال يقدمها الملاك والمقرضون فإن الربح المستخدم في حساب معدل العائد هو صافي الربح بعد الضرائب.

ويحسب معدل العائد المحاسبي بالطريقة التالية:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{نتيجة السنة}}{\text{القيمة الصافية لاستثمار آخر السنة}}$$

٢-١ تقييم معيار معدل العائد المحاسبي[١]:

تشوب هذا المعيار عيوب عديدة أهمها ما يلي:

- تجاهل القيمة الزمنية للنقود بحيث لا يميز بين التدفقات النقدية سواء أكانت قد تحققت في السنة الأولى أو الثانية أو الأخيرة من عمر المشروع أي أنه يعطي أوزانا متساوية لتلك التدفقات، بغض النظر عن مواعيد تدفقها.
- تجاهل مدة حياة المشروع ، وما يتحقق فيها من عوائد إضافية، فوفقا لهذا المعيار قد يحقق المشروع الطويل الأمد معدل عائد محاسبي مساويا للمعدل الذي يحققه المشروع قصير المد.

٢ - فترة الاسترداد:

٢-١ مفهوم معيار فترة الاسترداد [٢]:

تقوم طريقة فترة الاسترداد أساسا على معيار السيولة ، **فآثار الاستثمار على المموسسة تؤدي إلى:**

- انخفاض السيولة.
- مخاطر الاختلال بين التدفقات النقدية للنفقات والإيرادات.

---

١ - محمد دياب ، دراسة الجدوى الاقتصادية والاجتماعية ص ١٨٨.

2 - ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET,2ème EDITION, BERTI EDITION, ALGER 2005, P17

– نقص في الاستقلالية الذاتية في مجال اتخاذ القرار وفي مرونة المؤسسة بصفة عامة.

– فترة الاسترداد هي عدد السنوات اللازمة لاسترجاع النفقات الأصلية للاستثمار (الإنفاق الأولي)، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل السرعة عند الاسترداد.

– بالتالي المشاريع الاستثمارية الأكثر قبولا، هي تلك المشاريع التي تحقق أقصر فترة استرداد.

وتحسب فترة الاسترداد كما يلي:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{النفقات الأصلية (الاستثمار الأولي)}}{\text{الإيرادات السنوية المتتالية}}$$

٢–٢ تقييم معيار فترة الاسترداد [1]:

– يعتبر من أكثر المعايير شيوعا، واستخداما، نظرا لسهولة وتوفر المعلومات اللازمة لاستخدامه كما يعتبر أكثر ملائمة بالنسبة للمشاريع التي تخضع لعوامل التقلب السريعة ، وعدم التأكد لذا يمكن القول أن هذا المعيار يعتبر مقياسا لدرجة المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها كل مال مستثمر ، لذلك من الطبيعي في حال وجود درجة عالية من المخاطرة أن يعطي المستثمر الأفضلية للمشروع الذي يمكنه من استرداد رأس المال بفترة أقصر، تجنبا للمخاطرة التي تزيد كلما طالت فترة الاسترداد.

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ١٧٨-١٨٠.

إلا أنه تشوبه عدة عيوب ، أبرزها:

- لا يأخذ هذا المعيار الآثار التي تترتب على تشغيل المشروع خلال عمره كاملا، بل يأخذ في الحسبان فقط السنوات الأولى التي تسترد خلالها التدفقات النقدية الاستثمارية، ويهمل النتائج التي يؤدي إليها المشروع بعد ذلك.

- يهمل معيار فترة الاسترداد ، القيمة الزمنية للنقود أي اختلاف قيمة المبلغ النقدي نفسه باختلاف الزمن الذي يتحقق فيه.

التقييم المالي باستخدام الأساليب الديناميكية .

١- القيمة الحالية الصافية.

١-١ مفهوم معيار القيمة الحالية الصافية[1]:

هذه الطريقة في تقييم المردودية، تكمن في المقارنة (الفرق) بين الإنفاق الأولي (النفقات الأصلية) ونرمز له (I_0) والقيمة الحالية لإيرادات الاستثمار المنتظرة ، ونرمز لها بـ (من R_1 حتى R_N) خلال مدة حياة المشروع الاستثماري (يرمز لها بـ N) **وتعطى بالعلاقة التالية:**

$$VAN =$$

حيث : VAN: القيمة الحالية الصافية.

R_t: التدفقات النقدية للإيرادات.

i: معدل الخصم (الحد الأدنى من العائد المطلوب على الاستثمار)

I_0: الإنفاق الأولي.

1 - ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET , P20-21.

إذا كان : VAN > ٠ ← الاستثمار تحقق عائدا.

VAN < ٠ ← الاستثمار لا تحقق عائد.

أما إذا كان الإنفاق الأولي يتحقق خلال فترات متتالية من نشاط المشروع، فإن القيمة الحالية للاستثمار تعطى بالعلاقة التالية:

VAN =

حيث : I_j : النفقات الاستثمارية في السنة j.

وتجدر الإشارة إلى [١]

– طريقة القيمة الحالية الصافية تقوم على أساس التدفقات النقدية وليس على أساس الربح المحاسبي ونفترض مبدئيا عن تطبيقها أن التدفقات السنوية تتم في نهاية السنة، بينما تدفق الاستثمار المبدئي يتم في بداية السنة الأولى.

– معدل الخصم الذي يستخدم في حساب القيم الحالية للتدفقات النقدية يساوي الحد الأدنى من العائد المطلوب على هذا النوع من الاستثمارات، وهذا يعني أن معدل الخصم أكبر من معدل الفائدة على القروض، بحيث يعكس المخاطر التي يتعرض لها التمويل بالملكية.

– نظرا لأننا نهتم بقياس عائد الفرصة الاستثمارية من الناحية الاقتصادية ، لذلك لا نأخذ في الحسبان التدفقات النقدية المرتبطة بسياسة

١- عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، مصر ٢٠٠٤، ص٢٩٠-٢٩١.

التمويل (فوائد، سداد القروض، التوزيعات ...) ، ولكن مكني أخذها بعين الاعتبار في تحاليل أخرى.

١-٢ تقييم معيار القيمة الحالية الصافية:

- يعترف بالقيمة الزمنية للنقود.
- يحسب التدفقات النقدية خلال المدة الكاملة للمشروع.
- أما مشكله الوحيد، فيكمن في اختيار أحسن وأنسب معدل خصم.

٢- معدل العائد الداخلي:

٢-١ مفهوم معدل العائد الداخلي [١]**:**

يعتبر معيار معدل العائد الداخلي من المعايير الهامة التي تستخدم للمفاضلة بين المشاريع، والبدائل الاستثمارية المقترحة وذلك نظرا لدقته وأهميته.

يعرف بأنه معدل الفائدة (الخصم) الذي تنعدم عنده القيمة الحالية الصافية، بمعنى آخر، هو معدل الفائدة الذي تتساوى عنده مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الاستثمارية مع القيمة الحالية للإيرادات النقدية المتوقعة، **ويمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:**

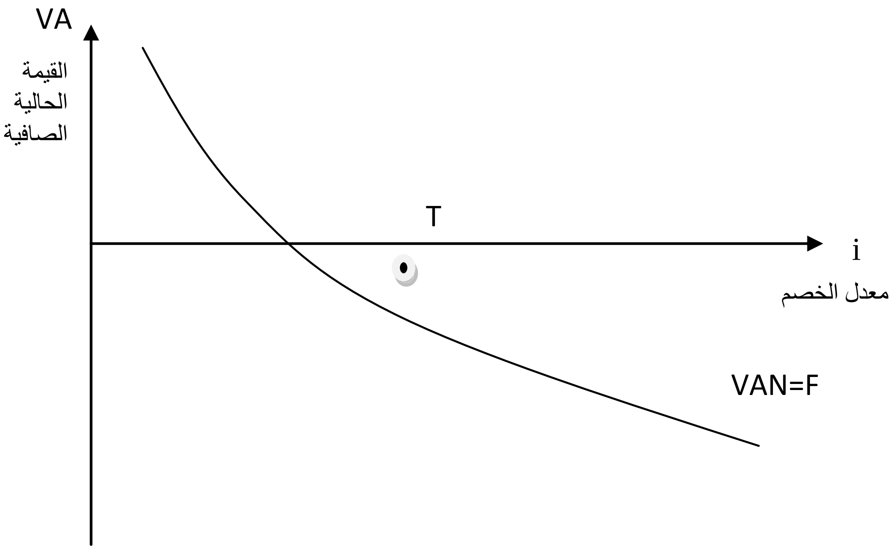
$$VAN = 0$$

حيث : **i**: معدل العائد الداخلي.

يمكن بيان العلاقة الموجودة بين القيمة الحالية الصافية ومعدل الخصم من خلال الشكل (24)

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص١٤٦-١٤٧.

الشكل رقم (٢٤) العلاقة بين VAN ومعدل الخصم



Source : ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET,2ème EDITION, BERTI EDITION, ALGER 2005, P17

- إن البحث عن قيمة سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية الجارية، مساوية للقيمة الحالية للتدفقات النقدية الاستثمارية، يعني البحث عن أعلى قيمة لسعر الفائدة الذي يمكن للمستثمر أن يدفعه (في حال أراد أن يلجأ إلى الاقتراض من أجل تمويل المشروع) دون الوقوع في خسارة، لذلك يمكن تعريف معدل العائد الداخلي بأنه أعلى قيمة لسعر الفائدة الذي يمكن للمستثمر أن يدفعه دون أن يقع مشروعه في خسارة،

وينتج عن ذلك:

- عندما يكون معدل العائد الداخلي أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق، يعتبر المشروع رابحا.

– عندما يكون (TRI) أدنى من سعر الفائدة السائد في السوق يعتبر المشروع خاسرا.

– أمما عندما يكون (TRI) مساويا لسعر الفائدة السائد في السوق، فالمشروع لا يحقق ربحا، ولا يقع في خسارة.

٢-٢ كيفية حساب العائد الداخلي :

– للوصول إلى قيمة معدل العائد الداخلي يتم استخدام الطريقة **التالية:**

نقوم باختيار معدل خصم عشوائي.

نقوم بحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية باستخدام سعر الخصم المقترح.

إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية أقل من تكلفة الاستثمار المبدئي نقوم بتخفيض معدل الخصم والعكس صحيح.

نكرر العملية ونستمر في المحاولة، حتى تتساوى القيمة الحالية للتدفقات النقدية ، مع تكلفة الاستثمار أو على الأقل حتى يكون الفرق ضئيلا سواء بالنقصان أو بالزيادة، وبصفة عامة نتحصل عليه بصفة تقريبية .

٣- المقارنة بين القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي للمشروع [١]:

إن احتساب القيمة الحالية الصافية للمشروع يتطلب أن تحدد مسبقا معدل الخصم، وهو عادة سعر الفائدة السائد في السوق، حيث أن هذا السعر

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ١٥٩-١٦٠

يمثل تكلفة رأس المال، وفي الواقع من الصعب تحديد ما سيكون عليه سعر الفائدة خلال السنوات المقبلة، بسبب احتمال تقلبه ويعد هذا أحد عيوب معيار (VAN).

إذا كان الغرض من تقييم مشروع ما اتخاذ القرار حول قبول المشروع، أو رفضه ، بعد تحديد سعر الفائدة السائد في السوق، واستخدامه كمعدل خصم ، تكون نتيجة عملية التقييم واحدة سواء بالقبول أو الرفض، وسواء استخدمنا معيار القيمة الحالية الصافية، أو معدل العائد الداخلي.

معدل العائد الداخلي (TRI) لا يأخذ بالحسبان حجم الاستثمارات التي يتطلبها المشروع ، ولا الحجم الكلي للربح الذي ينتظر تحقيقه وبالتالي فإنه قد يقود إلى نتيجة خاطئة.

في حالة القيمة الحالية الصافية، يفترض إعادة استثمار الأموال بمعدل عائد يعادل معدل الخصم، أي الحد الأدنى من العائد المطلوب على الاستثمار بينما في حالة معيار العائد الداخلي، يفترض إعادة استثمار الأموال بمعدل عائد يعادل معدل العائد الداخلي ، فيلاحظ أن الحد الأدنى من العائد المطلوب يعادل تكلفة الأموال بحيث إذا كان معدل العائد المتحقق من الاستثمار أقل من تكلفة الأموال ، فهذا يعني أن الاستثمار يحمل المؤسسة خسائر، وفي ظل إعادة الاستثمار والتمويل بهذا المعدل فإنه يتعين على المؤسسة رفض الاقتراح، ويكون الاستثمار مربحا إذا أنتج عائدا أكبر من تكلفة التمويل وفي ظل افتراض

إعادة التمويل، والاستثمار المستمر بمعدل العائد المحقق، فإنه من المنطقي قبول الاقتراح إذا توفر هذا الشرط [1].

يمكن توضيح العلاقة بين (VAN) و(TRI) بخصوص تقييم مشروع ما بالمثال التالي[2]:

لدينا مشروعان A وB بحيث يكون معدل العائد الداخلي لكليهما **مختلفان حيث:**

r_A: معدل العائد الداخلي للمشروع A

r_B: معدل العائد الداخلي للمشروع B

الاختيار بين المشروعين A وB يعتمد على اختيار معدل الخصم (i) في هذه الحالة يوجد معدل (r_i) من خلاله تتساوى القيم الحالية الصافية للمشروعين حيث يسمى (r_i)

بـ (Taux d'indifférence ou Taux pivot)

حيث :

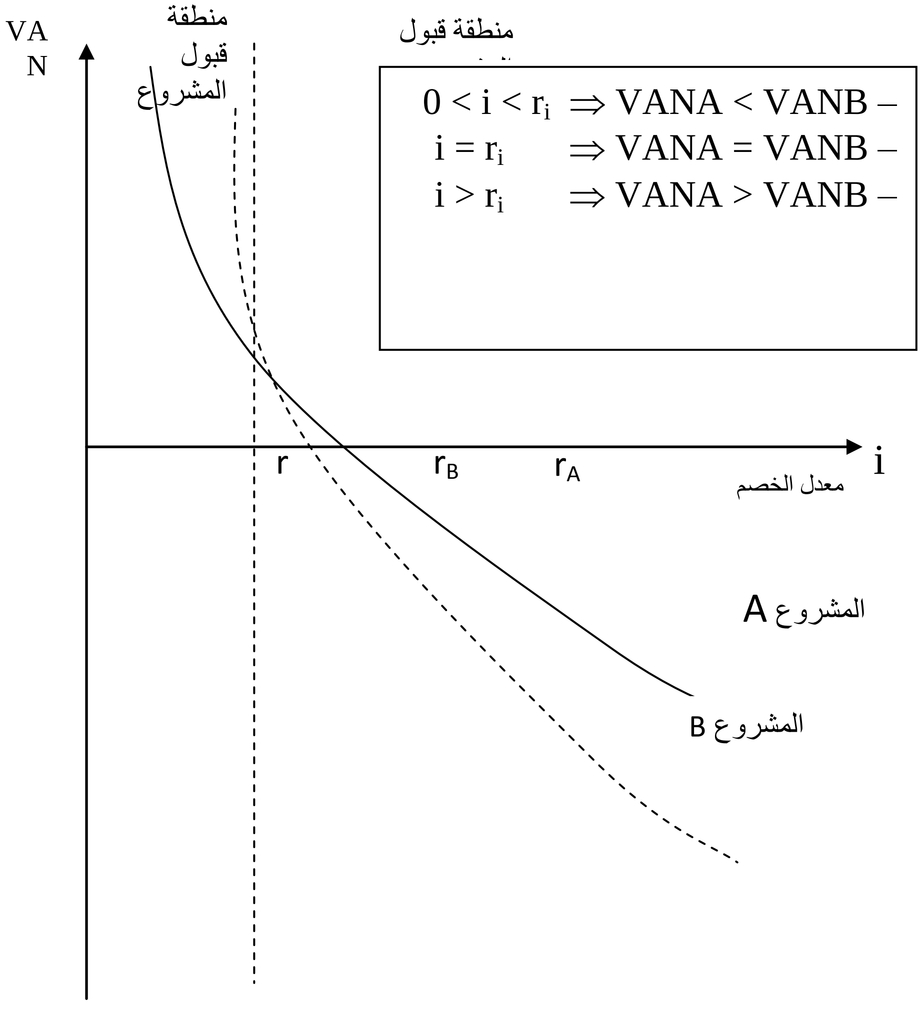
والشكل رقم (٢٥) يوضح ذلك.

$$VAN_A=VAN_B$$

١- عبد الغفار حنفي ، مرجع سبق ذكره، ص٢٩٧.

2 - ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET, P28-29

الشكل رقم (٢٥) : العلاقة بين VAN وTRI



Source : ABDELLAH BOUGHABA , ANALYSE ET EVALUATION DE PROJET,2ème EDITION, BERTI EDITION, ALGER 2005, P29.

٤ – **التنمية النسبية لرأس المال:**

التنميـة النسـبية لـرأس المـال تعبـر عـن العلاقـة بـين القيمـة الحاليـة الصـافية، وقيمـة الاسـتثمار المخصـومة ويـتم حسـابها عن طريـق قسـمة القيمـة الحاليـة الصـافية علـى مقدار قيمـة الاسـتثمار المخصـومة وتعطــى بالعلاقــة التالية

$$ERC = \frac{VAN}{\sum_{j=1}^{K} I_j (1+i)^{-j}}$$

حيث ERC: التنمية النسبية لرأس المال (L'enrichissement du capital)

VAN: القيمة الحالية الصافية.

I_j: الاستثمار في السنة j.

i: معدل الخصم.

يتم التعبير عن هذا المعيار بنسبة مئوية.

يتم قبول الاستثمار الذي يتمتع بأكبر معدل من التنمية النسبية لرأس المال.

التقييم الاقتصادي.

يعتبر التقييم الاقتصادي أو دراسة الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشروع والمزمع إقامته على درجة بالغة من الأهمية، كونها تعني دراسة جدوى المشروع من وجهة نظر فائدته للمجتمع أو الاقتصاد الوطني ككل.

هناك نوعان من طرق التقييم، التي تأخذ بعين الاعتبار ، فائدة المجتمع ككل، وتتمثل فيما يلي:

- طريقة السعر المرجعي.
- طريقة الآثار.

سنقتصر على دراسة الآثار ، وسنحاول من خلال هذا العنوان تقديم نظرة شاملة حول هذه الطريقة بالتطرق لمفهومها، ومحدداتها والمعايير التي تعتمد عليها.

دراسة الجدوى الاقتصادية:

١- مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية [١]:

تحتل دراسة الجدوى الاقتصادية مكانة عالية في التقييم الاقتصادي للمؤسسة كونها تعني بدراسة جدوى المشروع من وجهة نظر فائدته للمجتمع أو الاقتصاد القومي ككل، هذا النوع من الدراسات يهتم عموما بمعرفة العلاقات المتبادلة بين المشروع المقترح والمجتمع الذي يقام فيه، من خلال معرفة مدى استفادة المشروع من المجتمع أو البيئة التي يتوطن فيها من جهة، والفائدة التي يعود بها قيام هذا المشروع على المجتمع من جهة أخرى، ويمكن الحكم على جدوى المشروع من الناحية القومية أو الاجتماعية من خلال المقارنة بين التكاليف الاجتماعية، والمنافع الاجتماعية.

تعد طريقة الآثار التي تعتمد عليها دراسة الجدوى الاقتصادية، تقوم دراسة الآثار على دراسة مدى تأثير المشروع المقترح على المجتمع ، وكيفية

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٠٣-٢٠٤

إدراجه أو اندماجه في الاقتصاد القومي ، مع تحديد مختلف الاضطرابات والآثار التي تنتج من جراء إدماجه.

٢- موضوع دراسة الجدوى الاقتصادية [١]:

و في ما يتعلق بمدى تأثير المشروع المقترح على المجتمع فإن دراسة الجدوى ، تهتم بمعرفة درجة تأثير هذا المشروع على الموارد الاقتصادية المتاحة في المجتمع ودرجة استغلالها ، وعلى أفراد المجتمع ، ومستوى المعيشة، وعلى علاقات الإنتاج ، والعلاقات الاجتماعية ومدى مساهمة المشروع في تأسيس قاعدة صناعية وتأثيره على المشاريع القائمة في المنطقة وكذلك تحديد أثر المشروع على البيئة بعناصرها المادية والبشرية.

لتحليل درجة تأثير المجتمع على المشروع المقترح أو المؤسسة ومدى إمكانية استفادة المؤسسة من البيئة التي تقام فيها، لا بد من معرفة الوفورات التي يحققها المشروع ، والناجمة عن وجوده في المجتمع منها مثلا الوفورات التي تتعلق باستفادة المشروع من البنى التحتية المتاحة في المجتمع، كالطرق وشبكات المياه والكهرباء والهاتف والمجاري والبنوك وانخفاض تكاليف الموارد المتاحة والمستخدمة في المشروع مقارنة بالدول الأخرى، مثل انخفاض الأجور وكذلك توفر الكفاءات الضرورية محليا ، فضلا عن البيئة الضريبية والاستثمارية الملائمة إضافة إلى توفر الأمن والاستقرار وكذلك توفر الظروف الجغرافية والطبيعية (كالمناخ والتربة،...) حيث أن توفر هذه المستلزمات في المجتمع يمكن أن تساعد على تخفيض كلفة إقامة المشروع ورفع كفاءة أدائه .

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٠٤.

إن المشروع يعمل في بيئة مجتمعية محددة ، يمثل جزءا من البنية الاقتصادية يجب أن لا تقتصر على دراسة وتحليل الجوانب المالية والتجارية على مستوى المشروع الخاص بل لا بد أن تشمل الجوانب الأخرى للمشروع للتأكد من عدم وجود تعارض بين أهداف المشروع المقترح والأهداف على مستوى الاقتصاد الكلي.

أوجه الاختلاف بين دراسة الجدوى الخاصة ودراسة الجدوى الاقتصادية [١]:

ثمة من الناحية النظرية والتطبيقية العديد من نقاط الاختلاف بين طبيعة ونتائج دراسة الجدوى الخاصة، ودراسة الجدوى القومية، فبعض الفرص الاستثمارية قد تكون مقبولة اقتصاديا من وجهة نظر المستثمر الخاص في حين أنها قد لا تكون كذلك من وجهة نظر الاقتصاد الكلي ، والعكس صحيح.

وذلك لمجموعة من الأسباب من بينها:

١- اختلاف طبيعة الأهداف والمعايير التي يتم الاحتكام إليها في تقييم نتائج الفرص الاستثمارية المتاحة والمفاضلة في ما بينها ، فمن نظر وجهة نظر الربحية التجارية فإن معيار التقييم والمفاضلة هو تحقيق أقصى حجم من الأرباح الصافية للمشروع، دون إيلاء الاهتمام الكافي للآثار الناجمة عن تنفيذ وتشغيل المشروع على المشاريع الأخرى وعلى الاقتصاد الكلي في حين أن تحقيق أقصى قدر من الربحية القومية، والرفاهية لأفراد المجتمع هو معيار التقييم ، والاختيار في نطاق دراسة الجدوى القومية ، والتي تسعى إلى تحقيق:

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٠٥.

الكفاءة الاقتصادية في مجال الاستخدام الأمثل للموارد من وجهة نظر المجتمع.

- تحقيق العدالة في توزيع المنافع بين المناطق ضمن البلد الواحد.

٢- اختلاف بنود المنافع والتكاليف وأساليب وطرق تقديرها في نطاق دراسة الجدوى القومية عنها في نطاق الجدوى الخاصة، **ومن بين تلك الاختلافات :**

- يتم تقدير المنافع والتكاليف المتوقعة من الفرص الاستثمارية موضع الدراسة في نطاق دراسة الجدوى الخاصة، استنادا إلى أسعار السوق السائدة والمتوقعة، أما في نطاق دراسة الجدوى الاقتصادية فإن تقدير بنود المنافع، والتكاليف يستند إلى الأسعار المعدلة أو ما يسمى أسعار الظل ، أو الأسعار المحاسبية، فتقدير بنود المنافع والتكاليف من وجهة نظر الربحية القومية ينبغي أن يتند إلى أسعار تعكس درجة الوفرة والقدرة النسبية لعوامل الإنتاج لتحقيق اعتبارات الكفاءة في تخصيص الموارد الاقتصادية.

- في نطاق دراسة الجدوى الخاصة (التقييم المالي) يتم إهمال الآثار الخارجية ، أو الجانبية (أثر المشروع المقترح على البيئة) لبنود المنافع، والتكاليف على كل من الإنتاج والاستهلاك الكلي في المجتمع حيث تقتصر الحسابات على المنافع الصافية المباشرة فقط، أما في نطاق دراسة الجدوى الاقتصادية فيتم إدخال العوامل الخارجية وقد ازداد الاهتمام في الآونة الأخيرة بتقييم بنود الآثار الخارجية ، ضمن بنود

منافع وتكاليف المشروع المقترح ، ومن إدخالها كعنصر أساسي عند تقييم المشاريع والمفاضلة فيما بينها.

- تتم معالجة الضرائب على أنها بند من بنود المنافع الكلية وفقا لمفهوم الربحية القومية، في حين أنها تخصم من المنفعة الكلية للفرص المتاحة من وجهة نظر الربحية الخاصة.

٣- الاختلاف في معالجة العمليات الائتمانية :

يقصد بالعمليات الائتمانية القروض ، وأقساطها والفوائد المدفوعة عليها، ففي نطاق دراسة الجدوى الخاصة يعتبر حصول المشروع على قرض تدفقا نقديا داخلا في حين يعد سداد الأقساط والفوائد بمثابة تدفقات نقدية خارجية، أما في نطاق دراسة الجدوى القومية فإن كافة العمليات الائتمانية لا تعد سوى تحويل منفعة أو نفقة بين مؤسسات الإقراض والمشاريع وبالتالي لا ينجم عنها منفعة أو نفقة خاصة على المستوى القومي، ومن ثم فإن قيمة بنود العمليات الائتمانية يتعين استبعادها من قائمة التحليل المالي وصولا إلى قائمة التحليل الاقتصادي

معايير قياس الجدوى الاقتصادية :

ثمة مجموعة من المعايير التي يمكن استخدامها للحكم على مدى جدوى المشروع المقترح من الناحية الاقتصادية، أو الاجتماعية من بينها:

١- أثر المشروع المقترح في توفير فرص العمل[1]:

يهتم هذا المعيار بمعرفة عدد العمال المحليين الذين يتم تشغيلهم ،

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٠٨.

ونسبتهم إلى إجمالي عدد العاملين في المشروع كما يهتم أيضا بمعرفة متوسط أجر العامل المحلي مقارنة بمتوسط أجر العامل الأجنبي المفترض توظيفه في المشروع، يعتبر عادة أنه كلما ارتفعت نسبة العمالة المحلية إلى إجمالي العمالة في المشروع ، وكلما ارتفع متوسط نصيب العامل المحلي من الأجور الكلية المدفوعة في السنة وعلى امتداد العمر الافتراضي للمشروع ، وكلما ارتفعت درجة الربحية الاقتصادية والاجتماعية.

أما فيما يتعلق بالمشاريع التي يمكن أن تعتمد على تكنولوجيا متطورة (ذات كثافة رأسمالية عالية) وعلى الرغم من أنها تساعد على انخفاض التكاليف وزيادة العائدات، والنوعية الجيدة للمنتجات، إلا أنها تمثل عبئا اجتماعيا ، خاصة في المجتمعات ذات الكثافة السكانية العالية، وعادة فإن هذه المشاريع تتميز بانخفاض درجة الربحية القومية.

ومن جهة أخرى فإن بعض المشاريع يعتمد فقط على استخدام العمالة الماهرة وحدها، لذا فإن قيامها يؤدي (في حال تقديمها إغراءات معينة) إلى جذب العمالة الماهرة ، والكفاءات، والخبرات المتميزة التي تعمل في المشاريع العامة، الأمر الذي ينجم عنه اختلالا في توزيع العمالة على المستوى الوطني، وفي هذه الحالة يمكن أن يؤدي ذلك إلى انخفاض الربحية الاقتصادية لتلك المشاريع نتيجة جذبها العمالة الماهرة من مشاريع أخرى عامة.

ويمكن كذلك استخدام معيار آخر لقياس مدى مساهمة المشروع المقترح في توفير فرص العمل هو معامل التوظيف، وهو يقيس نسبة العمل/ رأس المال ويقاس وفق الصيغة التالية:

$$\text{معامل التوظيف} = \frac{\text{فرص التوظيف المتوقعة}}{\text{التكلفة الاستثمارية المقدرة}}$$

وتبرز أهمية هذا المعيار في الدول النامية كثيفة العمل بصورة خاصة، حيث يتوافر فائض كبير من العمالة غير الماهرة، وهنا تبرز مهمة معالجة مشكلة البطالة ، ولذا فإن المشاريع التي ترتفع فيها نسبة العمل / رأس المال تصبح أكثر تفضيلا من المشاريع التي تنخفض فيها تلك النسبية .

٢- أثر المشروع على القيمة المضافة [١]:

الهدف من هذا المعيار تحديد مدى مساهمة المشروع في تحقيق إضافة إلى الدخل الوطني ويمكن أن يتم ذلك من خلال احتساب القيمة المضافة التي يولدها المشروع، ونسبتها إلى القيمة المضافة الإجمالية المتولدة على مستوى الاقتصاد الوطني.

بعد حساب القيمة المضافة التي يولدها المشروع ، يتم احتساب نسبتها إلى القيمة المضافة الإجمالية ، وعلى مستوى الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال الصيغة التالية:

$$\text{مساهمة المشروع في توليد الدخل الوطني} = \frac{\text{القيمة المضافة للمشروع في سنة معينة}}{\text{القيمة المضافة المتولدة على مستوى الاقتصاد الوطني (أي الناتج المحلي الإجمالي)}} \times ١٠٠$$

ومن أجل احتساب نسبة القيمة المضافة سنويا ثم نسبتها إلى القيمة المضافة على المستوى الاقتصاد الوطني ، لا بد من توفر البيانات التالية:

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢١٢.

القيمة المضافة للمشروع ، ولكل سنة من سنوات عمره الافتراضي.

- تقدير القيمة المضافة المتولدة على مستوى الاقتصاد الوطني خلال نفس سنوات العمر الافتراضي للمشروع.
- حساب نسبة القيمة المضافة للمشروع إلى القيمة المضافة المتولدة على مستوى الاقتصاد الوطني.

وعادة كلما ارتفعت نسبة المساهمة كلما كان ذلك دليل على زيادة الربحية القومية، والعكس صحيح.

٣- أثر المشروع المقترح على ميزان المدفوعات [١]:

الهدف من استخدام هذا المعيار التوصل إلى تحديد مدى مساهمة المشروع في التوفير في العملات الأجنبية أو إذا ما كان تشغيله يتطلب المزيد من هذه العملات فإذا كان المشروع مقتصدا في استخدام العملات الأجنبية ، فهذا يعني أنه يساعد في تحسين ودعم ميزان المدفوعات وبالتالي فإنه يساهم في زيادة الربحية الاقتصادية والعكس صحيح في حال كان المشروع يحتاج إلى المزيد من العملات الأجنبية .

ومن أجل معرفة مدى مساهمة المشروع في دعم ميزان المدفوعات فإنه يلزم معرفة ما يلي:

- قيمة الصادرات التي سوف يحققها المشروع أو المؤسسة.
- قيمة الواردات التي سوف يستوردها المشروع.

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢١٦.

- الإيرادات بالعملات الأجنبية من مصادر خارجية خلاف السلع المصدرة.
- المدفوعات بالعملات الأجنبية ، خلاف المدفوعة من الواردات السلعية.
- قيمة السلع التي ينتجها المشروع والتي يمكن أن تحل محل السلع التي كان البلد يعتمد على استيرادها من الخارج (الإحلال محل الواردات) .
- تحويلات رؤوس الأموال ، والفوائض، والأرباح إلى الخارج.
- تحويلات رؤوس الأموال من الخارج.

وسوف نتناول فيما يلي كل بند من هذه البنود باختصار:

أ- **الصادرات** :يجب أن تتضمن دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، معرفة حجم الصادرات التي سوف يقوم بتصديرها بعد البدء بتشغيله ولكل سنة من سنوات عمره الإنتاجي وفي هذه الحالة يمكن استخدام طرق التنبؤ بالطلب الخارجي على مبيعات المشروع كالطرق الإحصائية والكمية والرياضية المستخدمة في دراسة السوق.

ب- **الواردات** : لا بد أن تتضمن دراسة الجدوى الاقتصادية أيضا معرفة أنواع وكميات مستوردات المشروع من الموارد الأولية والمواد نصف المصنعة وقطع الغيار وكافة مستلزمات الإنتاج ... إلخ ، ومتوسط سعر الاستيراد من الخارج وخلال سنوات عمر المشروع.

ومن خلال معرفة قيمة الصادرات والواردات يمكن معرفة وتحديد أثر المشروع على الميزان التجاري فإذا كان الفرق بين الصادرات والواردات موجبا فإن ذلك يدل على أن قيمة الصادرات أكبر من الواردات وأن للمشروع المقترح أثرا ايجابيا في الميزان التجاري.

جـ - الإيرادات بالعملات الأجنبية من مصادر خارجية خلاف السلع المصدرة: ويقصد بهذه الإيرادات تلك المبالغ التي يمكن أن يحصل عليها المشروع من الخارج، إنما ليس عن طريق التجارة المنظورة بل من إمكانية تقديم خدمات لجهات أجنبية كالحصول على إيجار مبان تابعة للمشروع في خارج البلد أو الحصول على أرباح على أسهمه في شركات أجنبية، أو القيام بتنفيذ وبتشغيل مشاريع في دول أخرى ، أو القيام بأعمال استشارية أو تدريبية في الخارج، أو القيام بنقل البضائع لجهات أجنبية على وسائل نقل تابعة للمشروع، وهذه الأعمال لا بد أن يترتب عليها تحويل إيرادات وبالعملات الأجنبية لصالح المشروع وعلى هذا النحو يمكن أن يسهم في تحسين وضع ميزان المدفوعات .

د- المدفوعات بالعملات الأجنبية التي يدفعها للمشروع خلاف الاستيرادات السلع: وهي المدفوعات التي يتعين على المشروع تحويلها إلى الخارج وبالعملات الأجنبية مقابل حصوله على بعض الخدمات منها مثلا ما يمكن أن يدفعه المشروع لبعض المكاتب الاستشارية الأجنبية المتخصصة بإجراء دراسات الجدوى الاقتصادية أو طلب خبراء أجانب للقيام بتركيب ، وتشغيل الآلات الجديدة وغيرها من الخدمات، فهذه المدفوعات تمثل عبئا على ميزان المدفوعات كونها بالعملات الأجنبية.

هـ - الإحلال محل الواردات :في بعض الأحيان قد تعطى الأفضلية لإقامة بعض المشاريع التي يمكن أن تنتج سلعا أساسية تحل مكان سلع كان

البلد يعتمد على استيرادها من الخارج هذه المشاريع تعتبر ذات عائد اجتماعي مرتفع كونها توفر فرص عمل جديدة، وتلبي جزءا مهما من الطلب الكلي في المجتمع وبتكلفة أقل.

و- **المدفوعات التحويلية من الداخل إلى الخارج :** وتشمل المدفوعات التي يدفعها المشروع إلى الخارج سواء على صورة أرباح أو فوائد على قروض أجنبية أو قيام المشروع بإنشاء فرع له في الخارج، وكذلك تحويلات العمالة الأجنبية العاملة في المشروع، وهذه المدفوعات تمثل عبئا على ميزان المدفوعات.

ز- **المدفوعات التحويلية من الخارج إلى الداخل :** تتمثل هذه المدفوعات في الاستثمارات الأجنبية في داخل البلد، أو تحويلات العمالة الوطنية في الخارج إلى الوطن أو الأرباح التي تحصل عليها المشاريع من خلال شرائها لأسهم شركات أجنبية عاملة في الخارج وغيرها حيث أن كافة هذه المدفوعات تمثل إيرادات يحصل عليها البلد بالعملات الأجنبية وهي بذلك تشكل عاملا مساعدا في تحسين ميزان المدفوعات .

كما يمكن التعبير عن مدى مساهمة المشروع المقترح في دعم ميزان المدفوعات من خلال معيار الاستفادة من النقد الأجنبي وتبعا لهذا المعيار فإن المشروع الأفضل هو ذلك الذي يحتاج إلى عملات أجنبية أقل، ويحقق عوائد أكبر.

استخدام هذا المعيار يمكن أن يساعد في معرفة مدى تأثير المشروع المقترح على ميزان المدفوعات ويمكن التعبير عن هذا المعيار على النحو التالي:

$$\text{معيار النقد الأجنبي} = \frac{\text{الوفر الصافي}}{\text{رأس المال الثابت بالعملات الأجنبية}} \times 100$$

الوفر الصافي (العائد الصافي) = الوفر الإجمالي السنوي – (قيمة مستلزمات الإنتاج + الاهتلاك السنوي + الفوائد السنوية)

وتزداد أفضلية المشروع عادة كلما ارتفع معيار النقد الأجنبي.

٤– أثر المشروع المقترح في زيادة إنتاجية العمل [١]:

يعكس هذا المعيار درجة الكفاءة في استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة والمستخدمة في العملية الإنتاجية ولكون هذا المعيار يعتمد أساسا على المقارنات الزمانية والمكانية لذا يمكن استخدام هذا المعيار في المقارنة بين المشاريع، وتحديد الأفضل من بينها، حيث ان المشروع الأفضل هو ذلك الذي يحقق أعلى مستوى من إنتاجية العمل.

كما يمكن من خلال هذا المعيار المقارنة بين إنتاجية العمل في المشروع المقترح وإنتاجية العمل على مستوى الاقتصاد الوطني ومن خلال تلك المقارنة يمكن معرفة ما إذا كان المشروع يساهم في زيادة الإنتاجية على المستوى الوطني.

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٢٥.

كما يمكن من خلال المقارنة بين مستويات إنتاجية العمل بين عدة مشاريع معرفة أثر كل مشروع على الاقتصاد الوطني، ومدى مساهمته في تسريع عملية التنمية الاقتصادية ويمكن أن تتحقق الزيادة في إنتاجية العمل من خلال ما يلي:

- الحصول على مزيد من الإنتاج بنفس الكمية السابقة من المدخلات.
- الحصول على نفس الإنتاج السابق بكمية أقل من المدخلات.
- الحصول على زيادة في الإنتاج بزيادة أقل في المدخلات.

ويمكن التعبير عن إنتاجية العمل بالمعادلة التالية:

$$\text{إنتاجية العمل} = \frac{\text{قيمة الإنتاج (المخرجات)}}{\text{عدد العاملين}} \quad \text{أو} = \frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{عدد العاملين}}$$

ويفضل عادة أسلوب القيمة المضافة في احتساب إنتاجية العمل لأنه يستبعد قيمة مستلزمات الإنتاج ويعطي الصورة الحقيقية عن واقع النشاط الذي تم فعلا في المشروع، كما يفضل أن تقاس القيمة المضافة بالأسعار الثابتة بدلا من الأسعار الجارية ، من أجل استبعاد أثر التضخم في الأسعار.

أما لقياس معدلات نمو إنتاجية العمل، فيمكن استخدام المعادلة التالية:

$$\text{معدل نمو إنتاجية العمل} = \frac{\text{إنتاجية العمل في السنة الجارية}}{\text{إنتاجية العمل في سنة الأساس}} \times ١٠٠$$

٥- الآثار السلبية للمشروع على البيئة :

لدى إجراء دراسة الجدوى الاقتصادية لابد وأن يؤخذ بعين الاعتبار مدى التأثير السلبي الذي يمكن أن تتركه المؤسسة على البيئة ، فبعض المشاريع التي تقوم بها المؤسسات تترك آثارا سلبية على البيئة تطغى نتائجها على الآثار الإيجابية التي يمكن أن يحققها المشروع الاقتصادي والمجتمع وتجدر الإشارة إلى أنه عند تقييم الربحية الاجتماعية تبرز مشكلة احتساب الآثار غير المباشرة، السلبية والإيجابية للمشروع على المجتمع ، وعلى البيئة حيث أن العديد من المتغيرات التي تظهر عند التحليل يصعب قياسها أو التعبير عنها كميا.

٦- معيار أدنى كثافة رأسمالية [١]:

يعاني العديد من البلدان لا سيما النامية ندرة شديدة في عنصر رأس المال ، الأمر الذي يجعل رأس المال قيدا رئيسيا عند تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في تلك البلدان ويعتبر معيار أدنى كثافة رأسمالية أحد المعايير المستخدمة في المفاضلة بين المشاريع وإعطاء الأفضلية للمشروع الذي يقلل من استخدام عنصر رأس المال.

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٢٧.

ولدى تحديد مفهوم ومضمون معامل أدنى كثافة رأسمالية نشير إلى ضرورة التفريق بين معامل رأس المال / الإنتاج ورأس المال / العمل، ورأس المال / القيمة المضافة، ويمكن استخدام أي واحد من هذه المفاهيم في تقييم واختيار المشاريع المقترحة ولكن لكل معامل طبيعته الخاصة وقد يحقق نتائج مختلفة في تحديد وترتيب أولوية تنفيذ المشاريع. لابد أخيرا من لإشارة إلى بعض الالتباسات التي يمكن أن تنجم عن استخدام معيار أدنى كثافة رأسمالية في التقييم ، **منها على سبيل المثال :**

- هذا المعيار يعتمد في حساباته على القيمة المضافة السنوية أي أنه يركز على الفترة القصيرة ويهمل الفترة البعيدة المدى، ، ولكن المشاريع التي يمكن أن تحقق أدنى كثافة رأسمالية في الفترة القصيرة ، قد لا تكون كذلك على المدى البعيد، كما أن المشاريع التي تحقق نسبا مرتفعة من معامل رأس الممال / الإنتاج أو رأس المال / القيمة المضافة في الفترة القصيرة قد تحقق نسبا منخفضة في الفترة الطويلة.
- إن معيار أدنى كثافة رأسمالية لا يأخذ في الحسبان كل المنافع الخارجية التي قد تنجم عن تنفيذ المشروع وتشغيله ومن ثم فإن قيمة معامل رأس المال / الإنتاج وقيمة معامل رأس المال / القيمة المضافة ، لا تتضمن كل المنافع غير المباشرة التي يحققها المشروع المقترح .
- يختلف معامل رأي المال اختلافا كبيرا من نشاط استثماري إلى آخر، فثمة أنشطة اقتصادية تكون بطبيعتها كثيفة رأس المال، وثمة مشاريع أخرى تكون بطبيعتها كثيفة العمل، حيث تنخفض فيها الكثافة الرأسمالية.

- قد يتناقض استخدام معيار أدنى كثافة رأسمالية مع مبدأ الكفاءة في استخدام الموارد الاقتصادية فليس من الضروري أن تكون المشاريع التي تنخفض فيها الكثافة الرأسمالية هي المشاريع الأكثر إنتاجية وكفاءة على المستوى الوطني.

يتضح مما سبق أن الاعتماد على معيار أدنى كثافة رأسمالية في تقييم واختيار المشاريع قد يترتب عنه العديد من الآثار السلبية التي قد تفوق إيجابياته في حال تم استخدامه بصورة منفردة وجزئية لذا يجب أن يستخدم في آن واحد مع المعايير الأخرى سعيا للحصول على تقييم أكثر شمولية وواقعية.

٧- معيار حجم المشروع (١):

إن المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشاريع لابد أن تستند إلى بعض الأسس والقواعد من بينها:

- نوع الصناعة فالحجم الذي يصلح لصناعة معينة قد لا يصلح أو لا يكون ملائما لصناعة أخرى.
- مدى إمكانية الإحلال في عناصر الإنتاج (بين العمل ورأس المال).
- الطاقات الإنتاجية ومستلزمات تحققها.
- المرحلة التي يمر بها الاقتصاد الوطني.

فالبعض يرى بأنه من الأفضل بالنسبة للدول النامية مثلا السعي لإقامة المشاريع الصناعية الصغيرة باعتبارها الأكثر ملائمة لواقع هذه البلدان وذلك استنادا إلى الحجج التالية:

١- محمد دياب ، مرجع سبق ذكره، ص ٢٣٢.

إن هذه المشاريع لا تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة .

- أنها لا تحتاج إلى خبرات فنية عالية، تفتقر إليها تلك البلدان.
- لا تحتاج إلى تكنولوجيا متطورة بصورة خاصة.
- هذه المشاريع كافية لسد حاجات السوق المحلية
- يمكن أن تساعد هذه المشاريع في معالجة معضلة البطالة، خصوصا إذا توزعت في مختلف مناطق البلاد.
- هذه المشاريع سريعة العائد نسبيا، ودرجة والمخاطرة منخفضة.. إلخ.

لكن في الحقيقة من غير الممكن أحيانا المفاضلة بين إقامة الصناعة الكبيرة والصغيرة حيث يمكن أن تعمل الصناعات الصغيرة إلى جانب الصناعات الكبيرة وأن تكون مكملة لها في حالات معينة. وبصورة عامة ثمة ثلاث أمور لابد من أخذها في الحسبان عند تطبيق معيار الحجم هي:

- الحالات الإنتاجية التي تكون فيها توليفة عناصر الإنتاج مرنة، أي التي تتميز بمرونة عالية في مجال الإحلال في عناصر الإنتاج (كصناعة النسيج).
- الحالات الإنتاجية التي تكون فيها توليفة عناصر الإنتاج تجعل الإحلال في عناصر الإنتاج محدودا جدا وبنسبة قليلة، لا يمكن تجاوزها لأسباب فنية وتقنية (صناعة البتروكيماويات).
- الحالات التي لا يمكن الإحلال فيها مطلقا (كصناعة الحاسبات الإلكترونية، مثلا).

وهذا يعني أن تطبيق معيار الحجم يعتمد على مدى ندرة أو توفر عناصر الإنتاج من جهة وعلى أسعارها من جهة أخرى، وعلى هذا الأساس فإن التفاوت في أسعار عناصر الإنتاج والذي يعتمد على مدى توفرها أو ندرتها، سوف يلعب دورا أساسيا في اختيار الفن الإنتاجي الملائم وبالتالي في تحديد الحجم المناسب للمشروع المقترح.

الفصل السادس
التدفقات المالية لموازنة المدفوعات

الموازنة التقديرية النقدية

يقصد بالموازنة النقدية بيان الفائض أو العجز النقدي خلال فترة زمنية محددة نتيجة حساب الفارق بين الإيرادات النقدية المتوقعة مطروحاً منه المصروفات النقدية المتوقعة خلال نفس الفترة.

إدارة التدفقات النقدية

إن البعض قد يدعى عدم إمكانية تخطيط النقدية، لكون أعمالهم لها طبيعة معينة، وتمثل عنصر ضغط على النقدية في بعض الأوقات، وبالتالي مهما يتوافر لديهم من النقدية لابد وأن تؤجل بعض المدفوعات، وعادة ما تظهر لديهم بعض الالتزامات التي لم تكن في الحسبان، وبالتالي فليس هناك مبرر من إعداد خطة للنقدية.

إلا أننا نرى أن ترك موقف النقدية في المستقبل دون تخطيط لها، ودون الاستعداد لما قد يحدث في المستقبل مقدماً، فسوف يحدث لها الكثير من الأزمات النقدية إلى يصعب مواجهتها، والتي قد تؤدى إلى إفلاس المنشأة.

ولذلك فلابد لأي منشأة، مهما كانت طبيعة نشاطها أن تعد خطة للتدفقات تغطى فترة زمنية مستقبلية يرى الكثيرون أنها سنة، إلا أن طبيعة نشاط المنشأة هي التي تحدد فترة الخطة النقدية، والتي قد تكون سنوية في بعض المنشآت، أو نصف أو ربع سنوية، وفى بعض المنشآت ذات الطبيعة الخاصة، قد يتحتم عليها إعداد خطة نقدية أسبوعية أو يومية في بعض الأحيان، مثل البنوك التجارية مثلاً، لأن مشكلة السيولة في مثل هذه المنشآت

لا تحتمل التأجيل، وقد تكون قاتلة للبنك، وفترة إعداد الخطة النقدية سوف تختلف من منشأة لأخرى وفقاً لطول دورة الإنتاج وموسمية البيع ونمط التحصيل.

ولذلك فإن الخطة النقدية هي أداة لتخطيط التدفقات النقدية الداخلة (أي المقبوضات)، وكذلك التدفقات النقدية الخارجة (أي المدفوعات) خلال فترة زمنية مستقبلة، لتوقع الأوقات التي يحتمل أن يكون بها فائض في النقدية، وقيمة هذا الفائض، ومدة الاستغناء عنه للبحث عن فرصة لتوظيفها وتحقيق عائد منها بدلاً من تركها عاطلة، وكذلك معرفة الأوقات التي يحتمل أن يكون بها عجز نقدي وقيمة هذا العجز ومدة الحاجة إليه للبحث عن كيفية تدبيره من المصادر المناسبة، ولذلك قبل المفاجأة بحدوثه.

أهمية الموازنة النقدية

قد لا تجد معظم الشركات أموالاً نقدية كافية لتمويل برامجها الإنتاجية فهناك فترات تتزايد فيها الأموال النقدية عن حاجة الشركة وأوقات تحتاج الشركة فيها إلى سيولة وتكن غير قادرة على توفيرها، لهذا كانت الموازنة النقدية أداة من الأدوات اللازمة للتخطيط المالي تساهم في توضيح الموقف النقدي لمشروعات الأعمال خلال فترة زمنية محددة وذلك لتوجيه الإدارة باتخاذ القرارات المناسبة لتعديل برامج المنشأة بما يتناسب لديها.

وتعد قائمة التدفق النقدي بقصد توجيه قرارات الإدارة في عدة مجالات أهمها:

١) مراجعة الخطط المختلفة قبل إقرارها على ضوء الموقف النقدي فإذا تبين للشركة من دراسة الموازنة النقدية أنه من المتوقع أن يكون هناك عجز في الإيرادات النقدية عن المصروفات النقدية تراجع خطة الإنتاج والبيع والتوسعات بقصد تعديلها لتلافى هذا العجز. وقد تؤجل الشركة مشروعات التوسع مثلاً حتى تتفادى هذا العجز أو تعدل في برنامج الشراء حتى تخفض من الدفعات المطلوبة للسداد أو تعدل في برنامج البيع لتضمن معدلاً أعلى للتحصيل.

٢) وجود الموازنة النقدية يساهم في جدولة السداد بالنسبة للموردين كما يساهم في تحديد الأوقات الزمنية التي يمكن فيها تسهيلات للعملاء كالسداد أو الفترات التي يمكن فيها الشراء بكميات كبيرة... الخ.

٣) الموازنة النقدية مطلوبة للتعامل مع البنوك والمنشآت المالية لأنها تعكس الموقف المالي للشركة خلال فترة زمنية متوقعة.

٤) الموازنة النقدية تساهم في زيادة الثقة في إدارة منشآت الأعمال أمام الموردين والدائنين بشكل عام لأنها تعكس مهارة الإدارة المالية لدى الشركة والقائمين عليها وتوضح مقدار المدفوعات والمقبوضات خلال فترة زمنية محددة.

٥) تستخدم الموازنة النقدية كأداة رقابية على تنفيذ برامج المشروعات وأن التغيير في العجز أو الفائض يعطى دلالة على اختلال الأداء مما يساهم في العمل على تصحيحه أولاً بأول واكتشاف أماكن الانحراف في خطة الإنتاج أو خطة المبيعات.

مراحل إعداد الموازنة النقدية

أ) تقدير المقبوضات النقدية وأهمها:

- مقبوضات إيرادات (مبيعات) نقدية.
- مقبوضات إيرادات (مبيعات) من شهور سابقة.
- فوائد ودائع مصرفية.
- إيجار محصل.
- إيرادات أسهم وسندات.

ب) تقدير المدفوعات النقدية وأهمها:

- مدفوعات مشتريات نقدية.
- مدفوعات مشتريات من شهور سابقة.
- مدفوعات أقساط آلات وأجهزة.
- أقساط فوائد وقروض مصرفية.
- أجور ومرتبات.
- إيجار مدفوع.
- ضرائب مستحقة.

ج) يتم طرح المدفوعات من المقبوضات للوصول إلى الفائض أو العجز النقدي التشغيلي.

د) يتم إضافة النقدية المرحلة من الشهر السابق (رصيد أول المدة) للوصول إلى (رصيد النقدية آخر المدة).

هـ) يتم طرح الحد الأدنى من النقدية الذي يجب الاحتفاظ به لتغطية مخاطر نقص المقبوضات أو زيادة المدفوعات خارج نطاق التنبؤات العادية، وأحياناً يتم فرض ذلك بواسطة البنك الدائن أو الموردين، فنصل في النهاية إلى الموقف النقدي النهائي.

كيف يتم الاستفادة من نتيجة "الخطة النقدية"

- إذا أسفر الموقف النهائي عن النتائج التالية:
- صفر: يكون ذلك وضع توازن حيث لا يوجد نقص أو زيادة في السيولة بعد أخذ كل من دوافع المعاملات (التشغيل) ودافع الاحتياط (الحد الأدنى من النقدية) في الاعتبار.
- فائض: (رصيد موجب) فيتم تشغيله في أوراق مالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة تعطى عائد وفى نفس الوقت تحافظ على السيولة.
- عجز: (رصيد نقدى سالب) فيتم تغطيته بأساليب عديدة منها:
  - الحصول على قرض مصرفي.
  - تأجيل المدفوعات النقدية.
  - تعجيل المقبوضات النقدية.

- مع مراعاة الحفاظ على السمعة الائتمانية للمشروع.

يلاحظ أنه لا يدخل ضمن الخطة النقدية إلا المقبوضات أو المدفوعات النقدية، ولذا فإن هناك مبيعات تتم في شهور الخطة ولكن يتم قبضها بعدها فيتم استبعادها، في حين أن هناك مشتريات تتم في شهور الخطة ولكن يتم دفعها بعدها فيتم إستبعادها، والعكس صحيح حيث نأخذ في الاعتبار مقبوضات ومدفوعات عن مبيعات ومشتريات تمت قبل الخطة ولكن واقعة القبض أو الدفع تتم في شهور الخطة.

بجانب الدور التخطيطى للخطة النقدية فإن لها دوراً رقابياً حيث يتم مقارنة النتائج الفعلية بعد التنفيذ مع ما كان متوقعاً من خلال الخطة النقدية بحيث نصل إلى الإنحرافات بين الفعلى والمتوقع لتحسين التخطيط أو التنفيذ أو الإثنين معاً مستقبلاً.

يمكن أخذ عدم التأكد في الإعتبار بوضع عدة تقديرات للمقبوضات والمدفوعات النقدية في ظل ظروف السوق: جيدة، عادية، سيئة مع أخذ المتوسط لكل بند وإعداد الخطة بالشكل السابق فتكون التقديرات واقعية.

القوائم المالية

يجب على كل جمعية بمجرد انتهاء سنتها المالية (١٢ شهر ميلادى) ان تعد حساباتها الختامية السنوية اذا كان التقرير السنوى الذى يعده مجلس الإدارة مبين نشاط الجمعية الاجتماعى أو الثقافى وما قامت بدفعه فان الحسابات الختامية تترجم هذا النشاط إلى ارقام مالية وتظهر الحسابات الختامية الأعمال المالية التي قامت بها الجمعية طوال العام وتوضح ما اذا كانت الإيرادات تغطى المصروفات وتحقق فائضا ماليا أم ان الايرادات عجزت عن تغطية المصروفات.وتصور الميزانية العمومية المركز المالى الحقيقى للجمعية في نهاية السنة المالية .

الميزانية العمومية

يتم اعداد الحسابات الختامية طبقا للقواعد والأصول المتبعة في النظم المحاسبة وما يقضى به القانون رقم ٨٤ لسنة ٢٠٠٢ والقرارات المنفذة له والتعليمات .

وتبدأ السنة المالية للجمعيات في ٢٠٠/١/١ وتنتهى في ٢٠٠/١/٣١ من كل عام .

الأصـول

هي كل شيء مملوك للجمعيه وله قيمه سواء نقدى أو عينى وتنقسم الى أصول ثابته وأصول متداوله .

الخصـوم

جميع موارد المشروع من منح مقدمه كرأسمال قروض أو منح لتغطية مصروفات التشغيل وكذلك ما على المشروع من ديون مثل أى ديون على المشروع للبنوك .

قائمة الدخل (الإيرادات والمصروفات)

هي عملية قياس نتيجة النشاط في مقابلة إيرادات المشروع خلال فتره محدده بكل المصروفات التي تم لإنفاقها في سبيل تحقيق تلك الإيرادات، وعادة ما يتم قياس نتيجة النشاط عن فتره مدتها عام كامل تبدأ مع بداية السنة المالية للمشروع كما أن عملية قياس نتيجة النشاط في برامج الإقراض تتم شهريا لقياس مدى تقدم البرنامج وتحقيقه لنقطة التعادل .

الإيرادات :

تتمثل في مقدار الزيادة أو الإضافة التي تطرأ على أصول المشروع نتيجة مزاولة النشاط والعمليات وتمثل في :-

١ – الاشتراكات الاعضاء وتقدير على أساس عدد المشتركين والمنتظر تحصيله منه منهم .

٢ – الاعانات الحكومية ويتم تقديرها على أساس ما تحصل عليه من اعانات من الجهات الحكومية (الدورية وغير الدورية)

٣ – التبرعات والهبات والوصايا : وهى التي تحصل عليها اما عن طريق التبرع التلقائى أو بتصريح من جمع المال .

٤ – الايرادات الأخرى : وهى الايرادات الناتجة عن مباشرة أنشطة الجمعية المختلفة .

٥ – تمويل الهيئات : وهى المنح المقدمة من الهيئات الأجنبية المانحة لخدمة مشروعات الجمعية المختلفة .

المصروفات

هي المبالغ التي يتم صرفها وإنفاقها من أجل توليد الدخل الدورى .

ويتم تقديرها طبقا للأسس التي يقررها مجلس الإدارة وحسب أوجه النشاط وطبيعته ويعرض على مجلس الإدارة كل شهر حساب يتضمن بيانات شاملة عن الايرادات والمصروفات يوضح فيها الايرادات التي تم تحصيلها أو ما أنفق خلال تلك المدة والمركز المالى .

• نتيجة المقابلة بين الإيرادات والمصروفات قد تسفر عن :-
فائض : يكون بزيادة الإيرادات عن المصروفات . عجز : يكزن بزيادة المصروفات عن الإيرادات

الجمعيات الأهلية ودورها في تنمية المجتمع

مفهوم الجمعيات الأهلية :-

هناك عديد من المسميات للجمعيات الأهلية منها المنظمات التطوعية والمنظمات غير الحكومية ولكن في مصر انتشر مفهوم الجمعيات الأهلية التطوعية وهي عبارة عن جماعة ذات تنظيم مستمر لمدة معينة أو غير معينة ، يكون غرضها أو يقوم نشاطها علي العمل في ميادين تنمية المجتمع بغير قصد الحصول علي ربح مادي ، وتلتزم بأن تتخذ شكل جمعية أو مؤسسة أهلية .

- **الدور التنموي للجمعيات الأهلية:**

شهد عقد التسعينات تغييرات في اتجاهات الدول النامية بالنسبة لعملية التنمية واتجهت العديد من الدول النامية الي التحول من التخطيط المركزي إلي الاعتماد علي آليات السوق ولإتمام عملية التحول هذه لابد من خلق عمل مشترك بين الجمعيات الأهلية وغيرها من المنظمات الحكومية في المجتمع للمساهمة في التغلب علي الآثار السلبية الناتجة عن تطبيق نظام السوق .

وتعتبر الجهات الأهلية من أقدر المؤسسات والتنظيمات علي الوصول إلي أفقر الفقراء في المجتمع المحلي ولديها القدرة والمرونة في التحرك والعمل في جميع القطاعات التنموية مثل مياه الشرب والصرف الصحي والتعليم ومحو الأمية والصحة وتحسين مستوي المعيشة وتنمية المرأة وغيرها من القطاعات التنموية .

وبالرغم من أهمية الدور الذي تقوم به الجمعيات الأهلية في عملية التنمية إلا أن هناك بعض المعوقات التي تحول دون قيام تلك الجمعيات بدورها الفعال في التنمية مثل :

عدم القدرة على الاستمرار في المشروعات الناجحة التي بدأتها وذلك في حالة انقطاع المعونات الخارجية .

١- ضعف الموارد المالية والفنية والبشرية لهذه الجمعيات .

٢- نقص الخبرة الإدارية لدى أعضاء الجمعيات .

٣- العجز أو القصور في التخطيط وإعداد البرامج والمشروعات التي لها صفة الاستمرارية .

وبالرغم من المعوقات السابقة التي تعوق عمل الجمعيات الأهلية إلا أن لديها مجموعة من مكامن القوة التي تدعم دورها في عملية التنمية وهى كالتالي :

- وجود طاقات تطوعية منخفضة التكلفة المادية ومتوفرة بشكل مستمر في المجتمع .
- القدرة على الوصول إلى الفقراء والمهمشين داخل أفراد المجتمع وتعمل على إشراكهم في العملية التنموية .
- حشد الموارد المحلية وتعبئتها وتحفيز وتشجيع أفراد المجتمع على المشاركة في تنمية مجتمعاتهم .
- تقديم الخدمات بتكلفة أقل نسبيا في مختلف القطاعات التنموية.
- المرونة الإدارية في تعبئة الطاقات المحلية والموارد المتاحة واستغلالها في تنمية المجتمع .
- تستطيع الجمعيات الأهلية ملء الفجوة الموجودة بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص والقيام بأنشطة ومشروعات تنموية تعمل على تنمية المجتمعات المحلية .

- وعليه فإن الجمعيات الأهلية لديها من المعطيات والأسباب التي تمكنها من القيام بدور فعال في عملية التنمية المستمرة داخل المجتمع لما لها من إمكانيات وقدرات علي التعامل مع بعض المشكلات التي تواجه أفراد المجتمع في القطاعات المختلفة وأيضاً لما لها من استعداد علي القيام بدور مكمل للقطاعين الحكومي والخاص في تنمية المجتمع المحلي .

التنمية المستدامة

مفهوم التنمية المستدامة أو (المستمرة)

[Sustainable Development]

يعتمد بشكل أساسي علي ثلاثة عوامل أساسية هي :-

١- مشاركة أفراد المجتمع المحلي في التخطيط والتنفيذ والإدارة للمشروعات التنموية .

٢- تنفيذ مشروعات تنموية طبقاً للاحتياجات الحقيقية النابعة من أفراد المجتمع .

٣- ضرورة مشاركة المجتمع المحلي في توفير النصيب الأكبر من التمويل المطلوب للمشروعات التنموية .

ونتيجة لذلك ولأهمية عملية التنمية المستمرة ظهرت الضرورة لوجود الجمعيات الأهلية في المجتمع لحشد وتعبئة جهود أفراد المجتمع لحثهم علي المشاركة في عملية التنمية ومساعدة أنفسهم علي النمو بمجتمعهم .

مبادئ التنمية المستدامة (المستمرة)

١- المشـاركة مـع المجتمـع وذلـك لإشـعار كـا مـن المسـتفيدين والقـائمين علـي عملية التنمية بأن كل منهما يكمل دور الأخر.

٢- المسئولية المشتركة بين القائمين علـي عمليـة التنميـة وأفراد المجتمـع عن نجاح أو فشل جهود التنمية

٣- تنميـة المـوارد البشرية والماليـة اللازمـة للحفـاظ علـي خطـوات التنميـة داخل المجتمـع حتـى بعد انتهاء فترة المشروعات التنموية ذات الأهداف المحددة بوقت معين .

٤- اللامركزية بحيث تكون عملية اتخاذ القرارات بالاشتراك مع أفراد المجتمع .

٥- الاحترام المتبادل لوجهات النظر المختلفة بين القائمين علـي عمليـة التنميـة وأفراد المجتمع .

٦- التأثير الإيجابي طويل المدى علي المجتمع وأفراده وليس التأثير المؤقت.

وضمان استمرارية عملية التنمية في المجتمع يعتمد علي الآتي :-

١- توفير الكادر الإداري الناجح الذي لديه القدرة علي إدارة مشروعات التنمية بكفاءة من داخل أفراد المجتمع أنفسهم .

٢- توفير الدعم المالي الذي يساهم في استمرارية المشروعات التنموية .

٣- قبول المجتمع لعملية التنمية من خلال مشاركتهم في تخطيط وتنفيذ وإدارة المشروعات التنموية وإحساسهم بملكية تلك المشروعات .

٤- خلق علاقة جيدة مع الجهات الحكومية من خلال التأكيد علـي أهميـة دور الجمعيات الأهلية الذي يكمل دور الجهات الحكومية في عملية التنمية .

دورة حياة المشروع التنموي

وموقع خطوة تدبير التمويل الذاتي من هذه الدورة

تعريف المشروع التنموي

- المشروع التنموي هو مجموعة من الأنشطة التي تؤدي إلي تحقيق هدف واضح يعمل علي تنمية المجتمع ويحدها إطار زمني وميزانية وهيكل تنظيمي .

دورة حياة المشروع التنموي

- ✓ تحديد الاحتياجات
- ✓ وتحديد الإمكانيات
- ✓ التخطيط
- ✓ تعبئة الموارد
- ✓ تنفيذ المشروع
- ✓ المتابعة
- ✓ التقييم

- ومن خلال دراسة دورة حياة المشروع التنموي نجد أن عملية تدبير أو حشد الموارد تبدأ من الخطوة الأولي في دورة حياة المشروع التنموي وهي خطوة تحديد الاحتياجات حيث يتم في هذه الخطوة التعرف علي احتياجات المجتمع بالإضافة إلي التعرف علي الموارد والإمكانيات المتاحة والتي يمكن استغلالها وتعبئتها وحشدها عند البدء في تنفيذ المشروع .
- من الأهمية بمكان الاتصال بأفراد المجتمع في أول خطوة من دورة حياة المشروع التنموي وسؤالهم عن احتياجاتهم المختلفة لأن ذلك يخلق نوع من

الوعي لدي أفراد المجتمع عن أهمية الدور الذي تقوم به الجمعية في تنمية المجتمع ومدي حرص الجمعية علي مشاركة أفراد المجتمع في تحديد احتياجاتهم وذلك يخلق نوع من الالتزام لدي الأفراد للمشاركة في توفير وتدبير الموارد المطلوبة لتنفيذ المشروع التنموي .

- وترجع أهمية مشاركة أفراد المجتمع في تحديد احتياجاتهم إلي زيادة وعيهم بمشكلات المجتمع المختلفة ويعمل ذلك أيضاً علي سهولة إقناعهم بالمساهمة والمشاركة في توفير وتدبير الموارد المطلوبة لحل مشكلات المجتمع التنموية .
- تعتبر عملية تدبير الموارد عملية مستمرة تبدأ من تحديد الاحتياجات ومستمرة حتى الانتهاء من تنفيذ المشروع التنموي ، ولا تعتبر خطوة واحدة أو مرحلة واحدة ولكنها عملية ديناميكية ومستمرة لأن المشاركة بالجهد والوقت تعتبر مساهمة ومشاركة من جانب أفراد المجتمع علي اختلاف مستوياتهم في تنمية المجتمع مهما كان حجم هذه المشاركة لأننا سوف نجد مساهمات ومشاركات أفراد المجتمع بالوقت والجهد والمال عملية مستمرة في جميع مراحل وخطوات دورة حياة المشروع التنموي.

تمويل الجمعيات الأهلية في مصر :-

إن التمويل هو عصب أي نشاط تنموي وتعتبر قضية التمويل للجمعيات الأهلية قضية حيوية وكلما أمكن التغلب علي مشكلة نقص الموارد والعمل توفير الموارد من مصادر مختلفة كلما استطاعت الجمعيات الأهلية القيام

بالدور المرتقب منها في عملية التنمية المستمرة المتواصلة ونظراً لأهمية دور الجمعيات الأهلية كشريك ثالث في عملية التنمية فلابد أن تكون لديها القدرة علي تعبئة وحشد الموارد المحلية المتاحة في المجتمع حتى تستطيع أن تقوم بتنفيذ الأنشطة والمشروعات المختلفة التي تساهم في عملية التنمية للمجتمع .

وتنقسم مصادر تمويل الجمعيات الأهلية (بالنسبة لجمعيات التنمية) إلي ثلاث مصادر أساسية تتمثل في الأتي :-

١- التمويل العام (الحكومي) يمثل ٤٧ % من حجم التمويل للجمعيات الأهلية.

٢- التمويل الذاتي ويمثل ١.٦ % من حجم التمويل للجمعيات الأهلية .

٣- التمويل الخارجي ويمثل ٥١.٤ % من حجم التمويل للجمعيات الأهلية .

وبالنظر إلي النسب السابقة تتضح خطورة وضع الجمعيات الأهلية في حالة انتهاء التمويل الخارجي وتقلص دور التمويل الحكومي نتيجة للظروف الاقتصادية ولذا يجب أن تقوم الجمعيات الأهلية بمحاولة تنمية مواردها الذاتية لمواجهة الأعباء التي تتعرض لها تلك الجمعيات في مواجهة مشكلات الفقر وكذلك للمشاركة بفاعلية في عملية التنمية المستمرة .

تدبير الموارد:

هي عملية حشد وتجميع الموارد العينية والبشرية والنقدية المتاحة داخل المجتمع في إطار تحكمه اللوائح والقوانين الموضوعية من أجل تنفيذ مشروعات تهدف إلي تنمية المجتمع .

أنواع الموارد :-
١ – عينية [خامات – أراضي – مباني].
٢ – بشرية [استشارات – عمالة].
٣ – نقدية [أموال سائلة].
الموارد العينية :-

هي الأنشطة والمساهمات الجماعية لأفراد المجتمع سواء كانت في صورة مساهمة بالأرض أو المباني أو الخامات أو المعدات للمشاركة في تنفيذ مشروعات لتنمية المجتمع مثل مشروعات مياه الشرب والصرف الصحي ومشروعات محو الأمية وغير ذلك من المشروعات التي تعمل علي تنمية المجتمع .

والمساهمات العينية يمكن تحديدها كالتالي:

١- المساهمة العينية هي كل ما يقدم لخدمة المشروع من أصول وخامات ومجهودات بشرية ولم يقابلها مبلغ مالي خلال فترة تنفيذ المشروع .
٢- يتم إدراج المساهمة العينية كإيرادات عند تقديمها بشكل فعلي لخدمة المشروع وتوافر المستندات الدالة علي تقديمها ثم يتم تسجيلها كمصروف في نفس الوقت وبالتالي يتم تثمين هذه المساهمات لتحديد قيمة مالية لها .
٣- تظهر المساهمات العينية في جزء منفصل في دفتر المصروفات والإيرادات (صفحات مستقلة يكتب عليها مساهمة عينية وتقسم إلي بنود الميزانية التي تحتوي علي مصروفات عينية) ولا يتم مزجها بالمصروفات النقدية .
٤- يتم تثمين المساهمات العينية من خلال لجنة تثمين تقوم بإعداد محضر مفصل يوضح بنود المساهمة المقدمة والمعايير التي تم التثمين علي أساسها ، ولا يكون المحضر عبارة عن رقم إجمالي دون أي تفاصيل .

٥- تتكون لجنة التثمين من :

- رئيس مجلس إدارة الجمعية.

- أمين الصندوق.

- عضو من الجمعية العمومية.

- عضو فني له خبرة في الشيء موضوع التقييم.

معايير تثمين المساهمة العينية:

أي خدمة أو سلعة مقدمة إلي المشروع علي هيئة مساهمة عينية يمكن تثمينها بأحد الأساليب الآتية :

١- **القيمة الحالية للمساهمة المقدمة** :- أي ما سأحصل عليه من مبلغ نقدي إذا قمت ببيع الأصل المقدم حسب سعر السوق الحالي.

٢- **تكلفة الفرصة البديلة** :- ما كنت سأدفعه نقداً في الحصول علي السلعة أو الخدمة المقدمة في صورة مساهمة عينية.

٣- **الفئات الثابتة والمحددة في لوائح الجمعية** :- كبدلات السفر والانتقال وبدل حضور الجلسات.

ملاحظة هامة :

يجب تثمين المساهمة العينية وإدراجها في الدفاتر والتقارير وعند تقديمها بشكل فعلي لخدمة المشروع لا عند التنبؤ بأنها ستقدم في المستقبل.

أمثلة :-

- أصول – تثمن عند استخدامها في المشروع.
- خامات – تثمن عند استلامها من المجتمع بشكل فعلي.
- خدمات – تثمن بعد قيام أحد أفراد المجتمع بتقديم الخدمة.

يلاحظ في تشكيل اللجنة الآتي:

وجود هيكل إدارة مكون من رئيس اللجنة والأعضاء.

وجود عناصر مختلفة باللجنة (من الجمعية / من المحليات / من الجهات الحكومية / من الشئون).

الموارد البشرية :-

وهي الجهود التطوعية لأفراد المجتمع سواء كانت مساهمة بالمجهود أو الوقت سواء كانت مساهمات فنية أو في صورة عمالة في تنفيذ مشروعات تنمية المجتمع.

الموارد النقدية :-

وهي الأموال والنقود السائلة التي يتبرع بها أفراد المجتمع أو يتم تجميعها منهم أو عائد المشروعات والأنشطة التنموية والتي يتم استخدامها في تنفيذ مشروعات تنمية المجتمع

أهمية التمويل الذاتي للجمعية :

يساعد التمويل الذاتي الجمعية علي تحقيق الآتي:

١- الاكتفاء الذاتي والاستقلالية .

٢- بناء الاحترام والثقة بالنفس والآخرين من خلال التفاعل في المجتمع .

٣- وسيلة فعالة لتحقيق أهداف ورسالة الجمعية .

٤- استمرارية الجمعية ومشروعاتها في تنمية المجتمع .

٥- مساهمة المجتمع في المشروعات التنموية تعمل علي خلق الإحساس بملكية المجتمع للمشروعات التنموية وضمان استمراريتها .

استراتيجيات تدبير التمويل :-

الاستراتيجيات هي مجموعة الأعمال التي تختارها الجمعية لتحقيق أهدافها والوصول إلي أغراضها ، وهناك ثلاث استراتيجيات تستخدمها الجمعيات الأهلية لتدبير التمويل الذاتي :-

١- الجهود المستمرة.   ٢- الحملات المكثفة.

٣- المناسبات الخاصة.

أولاً :- الجهود المستمرة :-

وتستخدم الجمعيات الأهلية هذه الإستراتيجية في تدبير التمويل بشكل مستمر ، أي أن جهودها في تدبير التمويل تكون بشكل مستمر طوال العام ، من خلال لجنة مالية أو هيكل تنظيمي بالجمعية لتدبير التمويل بشكل منتظم طوال العام .

ثانياً :- الحملات المكثفة :-

وتستخدم الجمعيات الأهلية هذه الإستراتيجية في تدبير التمويل خلال فترة محددة من العام ، حيث توجد أوقات معينة من العام يكون الناس أكثر استعداداً للمساهمة في عمل الخير والعطاء بشكل أكثر من أي وقت آخر من أوقات العام مثل شهر رمضان ، وأيضاً هناك أوقات محددة يكون فيها أفراد المجتمع أكثر استعداداً للمساهمة بالمال وخصوصاً في أوقات الحصاد وجمع المحصول ، وأيضاً هناك أوقات يكون فيها أفراد المجتمع أكثر استعداداً للمساهمة بالجهد والوقت في المشروعات التنموية وهي الأوقات التي يكون فيها الموسم الزراعي ليس فيه أي نشاط يذكر.

ثالثاً :- المناسبات الخاصة :-

وفي هذه الإستراتيجية تختار الجمعية الأهلية مناسبة خاصة لتدبير التمويل اللازم لتنفيذ المشروعات التنموية مثل المعارض والأسواق الخيرية والمناسبات الدينية الخاصة بالقرية .

أساليب تدبير الموارد:

١- جمع جلود الأغنام.
٢- التبرع بالمحاصيل الزراعية.
٣- عشاء الفقير.
٤- عمل كارنيهات إثبات شخصية للسيدات.
٥- يناصيب – تمبولا.
٦- توزيع إيصالات.
٧- دعوة المحافظ في العيد القومي للمحافظة.
٨- حث أفراد المجتمع على التبرع.
٩- تبرع الأغنياء.
١٠- عمل ليالي دينية.
١١- جمع التبرعات في المناسبات الدينية والأعياد.
١٢- الاتصال بالشركات الحكومية والخاصة.
١٣- تلقى التبرعات العينية.
١٤- مخاطبة أبناء القرية.
١٥- المرور على الفلاحين في مواسم الحصاد.
١٦- تقسيم المساهمة المالية.

١٧- الاتصال بالجهات الحكومية.

١٨- الاتصال بالأطباء المشهورين.

الأساليب المختلفة لتدبير الموارد الذاتية للجمعية

١- جمع جلود الأغنام:

في عيد الأضحى.

٢-التبرع بالمحاصيل الزراعية:

إذا كانت القرية مشهورة بإنتاج محصول معين مثل البصل ، الطماطم ، .... الخ ، وجمع كمية من كل فلاح مثل شوال بصل يصل لكل فدان وتباع هذه الكمية بمعرفة الجمعية.

٣-عشاء الفقير:

تباع تذاكر بقيمة مالية معينة (مثل ٢ جنيه للتذكرة) ، وتقدم بالجمعية مثل العدس المطبوخ ، أو الفول المدمس والطعمية (بحيث لا تزيد قيمة الوجبة عن ٥٠ قرشاً مثلاً) ، ويجتمع مشترى التذاكر لتناول وجبة الفقير سنوياً بالجمعية. ويعتبر فرق ثمن التذاكر موارد مالية يتم جمعها.

٤-عمل كارنيهات إثبات شخصية للسيدات:

يتم عمل كارنيهات إثبات شخصية للسيدات بمبلغ معين (٣ جنيهات لكل كارنيه) ، ويتم ختم الكارنيهات من الشئون الاجتماعية لتستخدم لإثبات الشخصية ، ويحصل فرق ثمن الكارنيه للجمعيه.

٥-يناصيب - تمبولا:

تباع تذاكر يناصيب بسعر معين للتذاكر ويتم شراء هدية بجزء منها مثل (عجل صغير - أو تليفزيون) ، لحث الأهالي على التبرع ، ويتم عمل

قرعة في اجتماع عام لتحديد الفائز بالهدية.

٦-عمل ليالي دينية:

(بتبرع من الشيخ) أو الحفلات لبعض المطربين الشعبيين (بتبرع من المطرب) أو مسرحيات (بتبرع من الممثلين) ، وتجميع ثمن التذاكر المباعة إلى الجمعية.

٧-توزيع إيصالات التبرع:

توزع إيصالات التبرع على الهيئات التي تتعامل مع الجماهير ، مثل شركات الأتوبيس ، السجل المدني ، البريد ، التليفونات ، ...... الخ.

٨-دعوة السيد المحافظ في العيد القومي للمحافظة:

و ذلك لإفتتاح إحدى الأنشطة السابقة للجمعية وطلب الموافقة على منحة مالية للجمعية.

٩-حث أفراد المجتمع على التبرع:

و ذلك عن طريق الميكروفون بالجمعية أو بالقرية ، وإذاعة أسماء المتبرعين ، وحجم تبرعاتهم بالميكروفون ، وذلك يساعد على حث الأسر الغنية على التبارى للتبرع بأكثر من الأسر الأخرى.

١٠-تبرع الأغنياء:

و ذلك ببعض الأشياء التي يمكن أن تباع مثل عجل أو جاموسة أو خروف أو دجاجة ، وتباع بسوق القرية ويحصل ثمن البيع للجمعية.

١١-الاتصال بالشركات الحكومية والخاصة:

و ذلك لحثهم على التبرع حيث أن تبرعاتهم تخصم من الوعاء الضريبي لهم (مثال لهذه الشركات: الزيت - السكر - البلاط - الكهرباء- ورش النجارة - الموبيليا - الكوكاكولا - الطوب .....الخ).

١٢- تلقى التبرعات العينية:

و يختلف ذلك من مشروع إلى آخر ، ففي حالة البناء يمكن تجميع طوب - أسمنت - رمل وزلط - كمساهمات عينية أو الاتصال بصحاب الجرارات للتبرع بأجر يوم عمل للجرار كل أسبوع مثلاً. كذلك يمكن تنظيم أفراد المجتمع في الحفر وهكذا.

١٣-جمع التبرعات في المناسبات الدينية والأعياد المختلفة:

مثل شهر رمضان، رأس السنة الهجرية، عيد الأضحى وعيد الفطر.

١٤-مخاطبة أبناء القرية:

الذين يعيشون في الدول العربية أو الأغنياء من أبناء القرية المقيمون خارج القرية وداخل الجمهورية وحثهم على التبرع.

١٥-المرور على الفلاحين في مواسم الحصاد:

يقوم أعضاء مجلس الإدارة بالمرور على الفلاحين للتبرع بالأموال في موسم الحصاد.

١٦-تقسيم المساهمة المالية:

وذلك على المستفيدين وجمعها في أقساط شهرية لمدة تختلف حسب نوع المشروع ٦ أشهر مثلاً ، فإذا كانت مساهمة الأسرة ٦٠ جنيه يمكن دفعها عشرة جنيهات في الشهر لمدة ٦٠ شهر. وفي هذه الحالة فإنك تتاح لعمل دفتر لكل مستفيد لمتابعة سداد مساهماته.

١٧-الاتصال بالجهات الحكومية:

مثل الشئون الاجتماعية من حصيلة قرش التموين ، ومثل صندوق الخدمات بالوحدة المحلية بالقرية ، مشروع شروق بجهاز بناء وتنمية القرية بالمحافظة ٠٠٠٠٠إلخ.

١٨-الاتصال بالأطباء المشهورين:

للتبرع بيوم علاج كل أسبوع أو كل شهر ويصبح يوم لطبيب الباطنة، يوم لطبيب العيون ، ويوم لطبيب العظام ٠٠٠٠ الخ ، ويحصل ثمن تذاكر الكشف للجمعية.

مثال: لخطة عمل لتجميع جلود في عيد الأضحى.

م	الخطوة	من القائم بها
١	تقسيم القرية إلى أربعة أقسام	أعضاء مجلس الإدارة
٢	تكوين أربعة لجان لكل قسم لجنة وتحديد من هم (مثل كبار العائلات).	أعضاء مجلس الإدارة

٣	أعداد الرسائل التي تستخدم لحث الأهالي على المساهمة (مع التركيز على الجوانب الدينية للمتبرع وأهمية الزكاة في هذه المناسبة).	غمام المسجد + مجلس الإدارة.
٤	تدريب القائمين بالحملة على طريقة إلقاء هذه الرسائل للمتبرعين.	مجلس الإدارة.
٥	الاتفاق مع أئمة المساجد لتوصيل الرسائل الخاصة بأهمية التبرع والتعاون مع المجموعة القائمة بجمع الجلود.	أمين الصندوق.
٦	مرور اللجان على المنازل بعد الانتهاء من صلاة عيد الأضحى حيث يكون أغلب الأهالي قد بدءوا في ذبح الأضاحي ، وتسجيل أسماء المتبرعين.	اللجنة المكونة.
٧	تجميع الجلود وبيعها في مزاد علني ويتم تعريف الأهالي بقيمة الجلود المباعة لزيادة الثقة بين الجمعية والأهالي.	الرئيس وأمين الصندوق + عضوين مجلس إدارة .
٨	توجيه خطابات شكر رسمية من الجمعية للمتبرعين (مثال: آيه قرآنية وكلمة شكر من الخلف عليها خاتم الجمعية.	٢ عضو مجلس الإدارة + رئيس مجلس الإدارة.

الفصل السابع
التمويل العقاري

يحكم نشاط التمويل العقاري في مصر القانون رقم ١٤٨ الصادر في أغسطس ٢٠٠١، ويعرف التمويل العقاري وفقا للقانون بأنه احد أساليب تمويل شراء أو بناء أو ترميم أو تحسين المساكن والوحدات الإدارية والمنشآت الخدمية ومباني المحال المخصصة للنشاط التجاري. وتقوم الهيئة العامة للرقابة المالية بالرقابة على نشاط التمويل العقاري الذي يشمل **الأطراف الأساسية التالية:**

- شركات التمويل العقاري
- الشركة المصرية لإعادة التمويل العقاري
- جهات التوريق
- وسطاء التمويل العقاري
- خبراء التمويل العقاري
- وكلاء التمويل العقاري
- مراقبو الحسابات
- إضافة إلى شركات الاستعلام الائتماني وشركات التأمين وهما من الأطراف المكملة لدائرة نشاط التمويل العقاري.

معنى التمويل العقاري:

يقصد به بصفة عامة، حاجة الأفراد أو الشركات أو المؤسسات وغيرها إلى تمويل شراء أو تصنيع بناء عقار، فيلجأ طالب التمويل (صاحب الحاجة) إلى مؤسسة مالية أو أي جهة تمويل أو ما في حكمها لتقوم بعملية التمويل، ثم يقوم العميل بسداد قيمة هذا التمويل على آجال يتفق عليها نظير عائد للجهة الممولة.

عناصر التمويل العقاري:

تتمثل عناصر التمويل العقاري بصفة عامة في الأتـي:

- طالب التمويل العقاري.
- . مُقَدم التمويل العقاري.
- . موضوع التمويل العقاري.
- . صيغة أو شكل التمويل العقاري.
- ويضبط العلاقات السببية بين هذه العناصر مجموعة من الشروط والقواعد ونحوها يحددها القانون الوضعي وكذلك الأعراف السائدة في كل مجتمع وتصاغ في صورة عقد أو عدة عقود حسب الأحوال.
- صيغ التمويل العقاري المعاصرة:

هناك صيغ عديدة للتمويل العقاري شائعة التطبيق في كثير من بلدان العالم منها على سبيل المثال ما يلي:

(1) صيغة التمويل بالقروض بفائدة، وجرى العرف على أن يطلق عليها :

- "قروض العقارات" أو "قروض الإسكان" أو "التمويل العقاري."

(2) صيغة التمويل بالمشاركة، حيث يقدم طرف الأرض القابلة للبناء، ويقدم طرف آخر التمويل اللازم للبناء، على أن يوزع ناتج المشاركة بينهما حسب الاتفاق والتراضي.

(3) صيغة التمويل بالبيع الآجل، حيث تقوم الجهة البائعة أو الصانعة للشيء المطلوب بالحصول على ثمنه على أقساط يتم الاتفاق عليها، ويطلق على ذلك اسم البيع الآجل أو البيع بالتقسيط.

(4) صيغة التمويل بالمرابحة لأجل (بيع المرابحة لآجل للآمر بالشراء) حيث تقوم جهة مالية بتمويل شراء عقار بناء على طلب من عميل وتتملكه ثم تقوم بإعادة بيعه بالآجل نظير إضافة عائد إلى الثمن الأصلي يطلق عليه ربح المرابحة ويقوم العميل بسداد الثمن آجال يتم الاتفاق عليها.

(5) صيغة التمويل بالاستصناع والاستصناع الموازي، حيث تقوم جهة مالية بتمويل تصنيع عقار لحساب شخص آخر على أن يسدد قيمة الشراء المصنع على آجال يتم الاتفاق عليها.

قانون التمويل العقاري:

مادة ١:

تسرى أحكام هذا القانون على نشاط إقراض الأموال لغرض شراء مسكن خاص أو لغير ذلك من الأغراض التي بصدر بتحديدها قرار من الوزير المختص وذلك بضمان رهن العقار رهنا رسميا ، ويطلق على هذا القرض اسم الإقراض العقاري ويطلق على ذلك الرهن اسم "الرهن العقاري."

مادة ٢:

تنشأ بوزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية إدارة تختص بشئون المؤسسات المالية غير المصرفية المعنية بالإقراض العقاري ويصدر الوزير المختص قرارا بتشكيل هذه الإدارة واختصاصاتها.

مادة ٣:

يكون للجهات التالية دون غيرها مزاولة نشاط الإقراض العقاري طبقا لأحكام هذا القانون بشرط قيدها في سجل تعده الجهة الإدارية لهذا الغرض:

١- الأشخاص الاعتبارية العامة التي يدخل ذلك النشاط ضمن أغراضها

٢- شركات التأمين المصرية.

٣- شركات الإقراض العقاري المنصوص عليها في الباب الخامس من هذا القانون.

٤- الجهات الأخرى التي يصدر بشأنها قرار من الوزير المختص ويجوز للبنوك المسجلة لدى البنك المركزي المصري أن تزاول نشاط الإقراض العقاري دون قيدها لدى الجهة الإدارية ، ولا تسرى عليها أحكام الباب السابع من هذا القانون.

مادة ٤:

تكون مزاولة نشاط الإقراض العقاري وفق الأسس التي تحددها اللائحة التنفيذية وبما يجعل تناسب القرض مع القدرة المالية للمقترض في ضؤ الحالة العامة لسوق العقارات. ويعين الوزير المختص بقرار منه القواعد الفنية للإقراض والحدود الائتمانية وعلاقتها بقيمة العقار بمعرفة أحد خبراء التقييم المقيدة أسمائهم في الجداول التي تمدها الجهة الإدارية لهذا الغرض ، وذلك كله بالنسبة إلى المؤسسات غير المصرفية.

اتفاق القرض

مادة ٥:

يكون الإقراض العقاري لغرض شراء مسكن خاص بموجب اتفاق بين المقرض والمقترض وبائع العقار طبقا للنموذج الذي يصدر به قرار من

الوزير المختص ويجب أن يتضمن الاتفاق ما يأتي:

١- الشروط التي تم الاتفاق عليها بين بائع العقار والمقترض في شأن هذا البيع بما في ذلك بيان العقار وثمنه.

٢- مقدار القرض وملحقاته والعائد المتفق عليه وشروط الوفاء بها دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر
٣- التزام المقترض بسداد قيمة القرض مباشرة إلى البائع
٤- ما يفيد وفاء المقترض بالفرق بين قيمة القرض وثمن البيع
٥- التزام البائع بتسجيل العقار باسم المقترض خاليا من أية حقوق عينيه للغير.
٦- الالتزام برهن العقار لصالح المقرض رهنا رسميا للوفاء بالقرض وملحقاته وعائده.
٧- تحديد الملتزم بنفقات قيد الرهن ورسوم قيده ويصدر الوزير المختص قرارا بنماذج اتفاق القرض العقاري بالنسبة لما يحدده من الأغراض الأخرى.

مادة ٦:

لا يجوز للمقترض التصرف في العقار بالبيع أو الهبة أو غيرهما أو ترتيب أي حق عيني عليه إلا بموافقة المقرض وبشرط أن يقبل المتصرف إليه الحلول محل المقترض في الالتزامات المترتبة على عقد القرض. وللمقرض أن يشترط ضمان المقترض مع المتصرف إليه في الوفاء بهذه الالتزامات. ويحدد الوزير المختص بقرار منه القواعد التي تتبع في الأحوال المشار إليها.

مادة ٧:

لا يجوز للمقترض أن يؤجر العقار المرهون أو يمكن أحدا من شغله إلا بعد الحصول على الموافقة المقرض. وللمقرض أن يشترط الحلول محل المقترض اقتضاء أجرة العقار أو مقابل شغله وذلك وفاء شغله وذلك وفاء لأقساط القرض وملحقاته وعائده.

مادة ٨:

إذا صرف المقترض في العقار المرهون أو أجره أو مكن أحدا من شغله بالمخالفة لأحكام المادتين (٦) و(٧) من هذا القانون كان للمقرض أن يطالبه بكامل قيمة القرض وملحقاته وعائده بإنذار على يد محضر خلال مهلة لا تقل عن ثلاثين يوما ، فإذا لم يقم المقترض بهذا الوفاء كان للمقرض أن يتخذ في مواجهته الإجراءات المنصوص عليها في الباب الرابع من هذا القانون.

مادة ٩:

لا يجوز للمقرض أن يعجل الوفاء بالقرض كله أو بعضه إلا وفقا للشروط والأوضاع التي تحددها اللائحة التنفيذية.

مادة ١٠:

يقدم طلب قيد الرهن إلى مكتب الشهر العقاري الكائن في دائرته العقار من المقرض أو المقترض متضمنا البيانات التي تحددها اللائحة التنفيذية ومرفقا به اتفاق القرض وسند ملكية العقار.

مادة ١١:

يجب البت في طلب قيد الرهن بعد التحقق من صحة حدود العقار على النحو الوارد بالطلب وبسند الملكية ، أو تكليف مقدمه بما يجب أن يستوفيه وذلك من خلال أسبوع من تاريخ تقديم الطلب .ويخطر مقدم الطلب بالقرار الصادر في شأنه بموجب كتاب مسجل موصى عليه بعلم الوصول. ويجب أن يكون القرار برفض الطلب مسببا.

مادة ١٢:

يجوز للمقرض أن يحيل حقوقه الناشئة عن اتفاق القرض إلى إحدى الشركات المرخص لها من الهيئة العامة لسوق المال وفقا للأحكام التي تحددها اللائحة التنفيذية وتصدر الشركة المحال إليها أوراق مالية بما لا يجوز قيمة الحقوق المحالة وتطرحها للاكتتاب العام. ويتم الوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية المشار إليها في تواريخ استحقاقها من حصيلة أقساط القروض وعوائدها وبضمان الرهن العقاري ولا تدخل الالتزامات التي ترتبها هذه الأوراق ولا حصيلة أقساط القروض وعوائدها في الذمة المالية للشركة المصدرة.

مادة ١٣:

لا يلتزم المقرض بإعلان المقترض بحواله حقوقه عن اتفاق القرض إذا كانت الحواله إلى إحدى الشركات المرخص لها بذلك. ويستمر المقرض في تحصيل أقساط القرض وملحقاته وعائده ومباشرة الحقوق الناشئة عن القرض وذلك بصفته وكيلا عن المحال له. ويجوز للمقرض أن يصفح للمحال له عن البيانات التي تحددها اللائحة التنفيذية بشأن اتفاق القرض الذي تمت حواله الحقوق الناشئة عنه دون حاجة إلى موافقة المقترض.

مادة ١٤:

للمقرض ، عند امتناع المقترض عن الوفاء بالمبالغ المستحقة من القرض ثلاثين يوما من تاريخ استحقاقها ، أو عند نقص العقار بفعل أو إهمال المقترض أو شاغل العقار ، أن ينذر بالوفاء أو بتقديم ضمان كاف بحسب الأحوال وذلك خلال ثلاثين يوما من تاريخ الإنذار.

مادة ١٥:

إذا انقضت المدة المحددة بالإنذار دون قيام المقترض بالوفاء او تقديم الضمان كان ملتزما بالوفاء بكامل المبالغ المضمونة بالرهن. ويكون للمقرض في هذه الحالة أن يطلب من قاضى التنفيذ على اتفاق القرض والأمر بالحجز على العقار المرهون تمهيدا لبيعه.

مادة ١٦:

يقوم المقروض بعد وضع الصيغة التنفيذية على اتفاق القرض بإعلانه إلى المقترض باعتباره سندا تنفيذيا مع تكليفه بالوفاء خلال مدة لا تقل عن خمسة عشرا يوما ، كما يقوم لإعلانه إلى مكتب الشهر العقاري المختص للتأشير به خلال مدة لا تجاوز أسبوعا على هامش قيد الرهن مع إعلان ذلك إلى جميع الدائنين المقيدة حقوقهم على العقار ، وإلى حائزه وإلا كان التكليف بالوفاء باطلا.

الإجراءات:

مادة ١٧:

يقوم التأشير التنفيذي في مكتب الشهر العقارى مقام التسجيل تنبيه نزع الملكية.

مادة ١٨:

إذا لم يقم المقترض بالوفاء خلال المدة المحددة له في الإعلان بالسند التنفيذى يصدر قاضى التنفيذ – بناء على طلب المقرض – أمرا بتعين وكيل عقارى من بين الوكلاء المقيدة أسماءهم في جدول تعده الجهة الإدارية لهذا الغرض وذلك لمباشرة إجراءات بيع العقار بالمزاد العلنى تحت إشراف قاضى التنفيذ المختص . وتحدد اللائحة التنفيذية الشروط الواجب توافرها في الوكلاء العقاريين وإجراءات القيد في السجل وقواعد تحديد أتعابهم.

مادة ١٩:

لكل ذى مصلحة أن يطلب استبدال الوكيل العقارى بطلب يقدمه إلى قاضى التنفيذ المختص مبينا به أسبابه ولا يترتب على تقديم الطلب وقف التنفيذ على العقار. ولقاضى التنفيذ أن يأمر بالاستبدال إذا تبين له جدية الأسباب.

مادة ٢٠:

يحدد الوكيل العقارى شروط بيع العقار بالمزاد العلنى على أن تتضمن تاريخ وساعة ومكان البيع والثمن الأساسي للعقار وتأمين الاشتراك في المزاد. وتحدد اللائحة التنفيذية قواعد حسب التأمين.

مادة ٢١:

على الوكيل العقارى أن يعلن كلا من المقترض وحائز العقار والدائنين المقيدة حقوقهم بشروط البيع قبل اليوم المحدد لإجراء المزاد بمدة لا تقل عن ثلاثين يوما ولا تجاوز خمسة وأربعين يوما ، كما يقوم بلصق الإعلان على العقار وعلى اللوحة العدة للإعلانات بالمحكمة المختصة مع نشره في جريدتين يوميتين على نفقة المقترض .وللمقرض أن يطلب الإعلان أو النشر أكثر من مرة على نفقته.

مادة ٢٢:

يتولى الوكيل العقارى إجراء المزايدة في اليوم المعين للبيع وتبدأ المزايدة بالنداء على الثمن الأساسي وتنتهي بإيقاع البيع على من تقدم بأكبر عرض . ويعتبر العرض الذي لا يزاد عليه خلال خمس دقائق منهيا للمزايدة. ومع ذلك إذا كان هذا العرض أقل من الثمن الأساسي أو لم يجاوز عدد المزايدين ثلاثة أشخاص ، وجب على الوكيل العقاري تأجيل البيع إلى يوم آخر خلال الثلاثين يوما التالية يعلن عنه بذات الإجراءات المنصوص عليها في المادة (٢١). فإذا لم يبلغ أكبر عرض الثمن الأساسي ، كان للمقرض أن يطلب إيقاع البيع مقابل تنازله عن جميع مستحقاته ، ولا يجوز للمقرض المزايدة إلا في هذه الحالة.

مادة ٢٣:

إذا قام المقرض بالوفاء بما حل من أقساط القرض وملحقاته وعوائده في أي وقت سابق على إيقاع البيع ، وجب على الوكيل العقارى أن يوقف الإجراءات ويلتزم المقترض بأن يؤدى إلى المقرض المصروفات التي يصدر بتقديرها أمر من قاضى التنفيذ المختص.

مادة ٢٤:

يعرض الوكيل على قاضى التنفيذ المختص ما تم من إجراءات ليصدر حكما بإيقاع البيع يتضمن قائمة شروطه وما تبع من إجراءات يوم البيع ومحضره. ويجب أن يتضمن منطوق الحكم الأمر بتسليم العقار خاليا من شاغليه إلى من حكم بإيقاع البيع عليه ما لم يكن المقرض قد سبقت موافقته على شغلهم العقار تطبيقا لأحكام المادتين (٦) و(٧). ويجب إيداع نسخة الحكم الأصلية في ملف التنفيذ في اليوم التالي لصدوره.

مادة ٢٥:

لمن حكم بإيقاع البيع عليه أن يسجل الحكم ، ويترتب على هذا التسجيل تطهير العقار من جميع الحقوق العينية التبعية التي أعلن أصحابها بالسند التنفيذى.

مادة ٢٦:

لا يجوز استئناف حكم إيقاع البيع إلا لعيب في إجراءات المزايدة أو لبطلان الحكم ويرفع الاستئناف بالأوضاع المعتادة خلال الخمسة أيام التالية لتاريخ النطق بالحكم.

مادة ٢٧:

لا يترتب على رفع الدعوى الاستحقاق الفرعية من الغير وقف إجراءات التنفيذ على العقار ما لم تقض المحكمة بذلك.

مادة ٢٨:

يقوم الوكيل العقاري بإيداع حصيلة البيع خزينة المحكمة في اليوم التالي لإيقاع البيع ويتولى قاضى التنفيذ المختص توزيع هذه الحصيلة على الدائنين

حسب مرتبتهم خلال السبعة الأيام التالية للإيداع وذلك بعد سداد جميع رسوم التنفيذ.

مادة ٢٩:

تسرى أحكام قانون المرافعات المدنية والتجارية في ما لم يرد بشأنه نص خاص في هذا الباب.

شركات الإقراض العقاري:

مادة ٣٠:

يجب أن تتخذ شركة الإقراض العقاري شكل المساهمة ، وألا يقل رأس مالها المصدر والمدفوع منه عن الحد الذي تنبيه اللائحة التنفيذية ، ويكون الترخيص بمزاولتها نشاط الإقراض العقاري وفقا لأحكام المواد التالية.

مادة ٣١:

يقدم طلب الترخيص إلى الجهة الإدارية على النموذج الذي تعده لهذا الغرض. وتحدد اللائحة التنفيذية قواعد وإجراءات الترخيص ورسومه بما لا يجاوز عشرة آلاف جنيه. كما تبين الشروط التي يتم بموجبها الترخيص لفروع الشركات الأجنبية بمزاولة هذا النشاط.

مادة ٣٢:

على الجهة الإدارية إعطاء طالب الترخيص شهادة باستلام المستندات المقدمة منه أو بيانا بما يلزم تقديمه من مستندات أخرى ، وعليه استيفاء هذه المستندات خلال ثلاثة الأشهر التالية وإلا سقط طلبه ويكون له في هذه الحالة نصف ما دفعه من رسوم.

مادة ٣٣:

تقوم الجهة الإدارية بالبت في طلب الترخيص وبإخطار الطالب كتابة بقرارها في شأنه وذلك خلال ثلاثين يوما من تاريخ استيفاء المستندات اللازمة. ولا يجوز للجهة الإدارية أن ترفض الترخيص إلا في الحالات التالية:

١- عدم استيفاء الشروط المبينة في هذا القانون أو القرارات الصادرة تنفيذا له.

٢- عدم توفير المعايير التي تحددها اللائحة التنفيذية بشأن الخبرة والكفاءة المهنية في مديري الشركة.

٣- صدور حكم بشهر إفلاس أي من مؤسسي الشركة أو مديريها خلال السنوات الخمس السابقة على تقديم الطلب ما لم يكن قد رد إليه اعتباره.

مادة ٣٤:

تبين اللائحة التنفيذية المعايير المالية التي يتعين علي الشركة الالتزام **بها على أن تتضمن ما يلي :-**

١- الأسلوب الذي يتبع في تقييم أصول الشركة .

٢- تحديد نسبة الحد الأدنى لحقوق المساهمين إلي كل من أصول الشركة وخصومها وحجم محفظة الإقراض .

٣- القواعد اللازمة لضمان حسن سير أعمال الشركة وضمان حقوق الدائنين والعملاء.

مادة ٣٥:

يتولى مراجعة حسابات الشركة مراقبان للحسابات من بين المقيدين في سجل تمسكه الجهة الإدارية . وتلتزم الشركة بتقديم قوائمها المالية إلي الجهة الإدارية كل ستة أشهر في الميعاد الذي تحدده اللائحة التنفيذية.

مادة ٣٦:

لا يجوز للشركة أن تندمج مع شركة أخرى تعمل في النشاط ذاته أو غيره أو أن تتوقف عن النشاط أو تقوم بتصفية أصولها أو الجزء الأكبر منها إلا بعد الحصول علي موافقة كتابية من الجهة الإدارية ، وذلك كله وفقا للقواعد والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية.

ضمان الإقراض:

مادة ٣٧:

ينشأ صندوق لضمان الإقراض العقاري تكون له الشخصية الاعتبارية الخاصة يتبع الوزير المختص ويصدر بنظامه الأساسي قرار منه. ويكفل هذا الضمان أداء الصندوق قسطا أو أكثر من أقساط القرض التي يتخلف المقترض عن سدادها في مواعيدها ، وذلك في الحالات وطبقا للقواعد والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية.

مادة ٣٨:

تتكون موارد الصندوق من :-

١- الاشتراك الذي يلتزم المقترض بأدائه للصندوق طبقا لما يحدده بنظامه وبحد أقصي (٠٠%) من قسط القرض .

٢- التبرعات التي تقدم للصندوق ويوافق عليها الوزير المختص.

٣- ما تخصصه الدولة للصندوق من مبالغ.

مادة ٣٩:

للمقرض أن يشترط علي المقترض التأمين لصالح المقرض بقيمة القرض وملحقاته لدى إحدى شركات التامين المصرية وذلك ضد مخاطر عدم الوفاء بسبب وفاه المقترض أو عجزه . وتحدد اللائحة التنفيذية قواعد وشروط هذا التامين.

مادة ٤٠:

لا يجوز لغير الوسطاء المقيدة أسماؤهم في جدول تعده الجهة الإدارية لهذا الغرض مباشرة أعمال الوساطة بين المقترض في اتفاق المقرض . وتحدد اللائحة التنفيذية قواعد وشروط وإجراءات القيد في هذا الجدول.

مادة ٤١:

تعد الجهة الإدارية نموذجا بالشروط الأساسية للإقراض العقاري وعلى المقرض أو الوسيط أن يسلم صورة من هذا النموذج. ويجب أن يرفق باتفاق القرض إقرار من المقترض بأنه تسلم تلك الصورة واطلع عليها قبل التوقيع على اتفاق القرض.

مادة ٤٢:

يلتزم المقرض بإبلاغ المقترض شهريا بجميع البيانات المتعلقة بالقرض وذلك وفقا لما تحدده اللائحة التنفيذية.

مادة ٤٣:

ينشا لدى الجهة الإدارية مكتب لتلقي وفحص الشكاوي التي تقدم عن مخالفة أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذا له . وتحدد اللائحة التنفيذية نظام وإجراءات عمل المكتب

الرقابة:

مادة ٤٤:

للجهة الإدارية عند مخالفة أحكام هذا القانون أو القرارات الصادرة تنفيذا له أو إذا قم خطر يهدد استقرار نشاط الإقراض لعقاري أو مصالح المقترضين أو المساهمين في شركات الإقراض العقاري أن تتخذ ما تراه **مناسبا من التدابير آلاتية :**

١- توجيهه إنذار بإزالة المخالفة خلال مدة محددة.

٢- وقف مزاولة النشاط لمدة لا تتجاوز تسعين يوما.

٣- منع الجهة المخالفة من مزاولة مع تحديد الإجراءات والتدابير اللازمة لواجهة الآثار المترتبة على المنع بالنسبة للمتعاملين مع هذه الجهة.

مادة ٤٥:

مع عدم الإخلال بأحكام المادة (٤٤) للجهة الإدارية أن تتخذ التدابير التالية بالنسبة للمخالفات التي تقع شركات الإقراض العقاري وذلك وفقا للإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية :

١- دمج الشركة مع شركة أخرى أو جهة تزاول النشاط العقاري .

٢- إلزام الشركة بزيادة رأس مالها المدفوع أو حجم السيولة النقدية أو كليهما وفقا لجدول زمني محدد.

مادة ٤٦:

يجوز لكل ذي شأن أن يطلع لدي الجهة الإدارية علي المستندات والسجلات والتقارير بما يخصه من نشاط الإقراض العقاري وأن يحصل علي مستخرجات رسمية منها وذلك نظير مقابل عن أداء هذه الخدمة لا يجاوز ضعف تكلفتها الفعلية ووفقا للقواعد والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية . وللجهة الإدارية أن ترفض التصريح بالاطلاع وبالحصول علي المستخرجات إذا كان ذلك بالمخالفة بأحكام القوانين المنظمة لسرية المعلومات أو إذا تبين أن الاطلاع من شأنه المساس علي أي نحو بنشاط الإقراض العقاري أو بالصالح العام.

مادة ٤٧:

تشكيل بقرار من الوزير المختص لجنة للتظلمات برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة وعضوية اثنين من ذوي الخبرة يختارهما الوزير المختص على أن يكون إحداهما على الأقل من غير العالمين بالوزارة .

وتختص اللجنة بنظر التظلمات التي يقدمها أصحاب الشأن من القرارات الإدارية التي تصدر طبقا لأحكام هذا القانون أو القرارات الصادرة تنفيذا وذلك وفقا للإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية.

مادة ٤٨:

يكون ميعاد التظلم من القرار ثلاثين يوما من تاريخ الإخطار أو العلم به ويكون قرار اللجنة بالبت في التظلم نهائيا ونافذا ولا تقبل الدعوى بطلب إلغاء القرار قبل التظلم منه.

مادة ٤٩:

يكون لموظفي الجهة الإدارية الذين يصدر بحديد أسماؤهم أو وظائفهم قرار من وزير العدل بالاتفاق مع الوزير المختص صفة الضبطية القضائية في إثبات الجرائم التي تقع بالمخالفة لأحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذا له ولهم في سبيل ذلك الاطلاع علي السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات التي توجد بها. وعلى المسئولين في الجهات المشار إليها أن يقدموا إلى الموظفين المذكورين البيانات والمستخرجات والصور والمستندات التي يطلبونها لهذا الغرض

العقــوبــات:

مادة ٥٠:

يعاقب المسئول عن الإدارة الفعلية بالشركة بالعقوبات المقررة عن الأفعالالتيترتكب بالمخالفة لأحكام هذا القانون إذا ثبت عمله بها. وتكون الشركة مسئولة بالتضامن في جميع الأحوال عن الوفاء بما يحكم من غرامات مالية.

مادة ٥١:

مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر ، يعاقب بالحبس مدة لا تقلا عن سنة وبغرامة لا تقل عن مائة ألف جنيه ولا تزيد عن مائتي ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من باشر نشاط الإقراض العقاري وفقا لأحكام هذا القانون دون أن يكون مرخصا في ذلك أو مارس نشاط خبير تقييم العقارات أو وسيط الإقراض العقاري دون أن يكون مقيدا في الجدول المعد لذلك لدي الجهة الإدارية

الأدوات التشريعية لمنظومة التمويل العقاري المصرية:

١. قانون التمويل العقاري رقم ١٤٨لسنة ٢٠٠١

٢. لقرار الجمهوري بإنشاء الهيئة العامة لشئون التمويل العقاري رقم ٢٧٧ لسنة٢٠٠١.

٣. اللائحة التنفيذية لقانون التمويل العقاري المنشورة بالوقائع المصرية في ديسمبر ٢٠٠١.

٤. القواعد التي تضعها الهيئة.

أولا – الجوانب الهامة في منظومة التمويل العقاري في مصر:

الجانب الأول :أهداف منظومة التمويل العقاري:

الهدف الرئيسي :" ضبط إيقاع السوق العقاري. "

وهذا يتضمن تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

الأهداف الفرعية:

١. خلق الطلب الفعال في السوق العقاري.

٢. تحقيق الفائدة لكل طرف من أطراف منظومة التمويل العقاري:

أ - أطراف اتفاق التمويل العقاري.

في حالة الشراء (المشتري " المستثمر" – البائع – الممول)

وفي الحالات الأخرى(المستثمر– الممول– المقاول)

ب -الجهات التي تقوم بالتشييد والبناء.

ت -البنوك (العادية والمتخصصة)

ث -شركات التأمين.

ج - رجال الأعمال.

ح - جهات التو ريق.

خ - المستثمر النهائي.

د -آخرون مرتبطون بالسوق العقاري سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

٣. التركيز علي مبدأ التخصص، بمعني إلغاء التداخل في ألأدوار وذلك بالنسبة لكل من له صلة بالسوق العقاري:

(الخبراء– شركات التمويل– شركات البناء– البنوك– شركات التأمين– رجال الأعمال–... الخ)

٤. تنشيط الاقتصاد المصري وذلك عن طريق:

أ - توفير السيولة النقدية (لشركات البناء– البائع)

ب - دعم الائتمان (التمويل) للمشتري.

ج- تنشيط الأنشطة والمهن المرتبطة بالسوق العقاري (حوالي ١٠٠ نشاط مرتبط بالسوق العقاري،ومئات المهن المرتبطة بهذه الأنشطة).

د- تشجيع المنافسة ومنع الاحتكار.

هـ- تحقيق المشاركة الفعالة من جميع أطراف منظومة التمويل العقاري، في شحن قاطرة النشاط العقاري، لتقوم بدورها في تنمية الاقتصاد المصري.

الجانب الثاني: الهيئة العامة لشئون التمويل العقاري:

هيئة التمويل العقاري هي هيئة رقابية تعمل علي ضبط إيقاع التمويل العقاري في مصر، وذلك عن طريق وضع الضوابط التي تكفل كفاءة سوقة

ومتابعة نشاطه ، خاصة الأشراف والرقابة علي كل من شركات التمويل العقاري للكافة ، وكذلك صندوق دعم ونشاط التمويل العقاري عند ممار ستة لهذا النشاط بالنسبة لمحدودي الدخل.

غرض الهيئة:

القيام علي شئون التمويل العقاري والإشراف علي حسن تنفيذ قانونه، ومتابعة نشاطه ورقابته والعمل علي تنميته واتخاذ الإجراءات والتدابير التي تكفل كفاءة سوقة والحفاظ علي حقوق المتعاملين.

<u>اختصاصات الهيئة:</u>

أ. رسم السياسات العامة التي يتطلب توجيه نشاط التمويل العقاري تطبيقها في ضوء أحكام قانون التمويل العقاري.

ب. إعداد وإمساك جداول تقيد بها أسماء خبراء التقييم المشار إليهم في قانون التمويل العقاري، والأشراف علي نشاطهم.

ج. إعداد وإمساك جداول تقيد بها أسماء الوكلاء العقاريين المنصوص عليهم في القانون المذكور ، والإشراف علي نشاطهم.

د. إعداد وإمساك جداول تقيد بها أسماء الوسطاء العقاريين المنصوص عليهم في ذات القانون ، والإشراف علي نشاطهم.

هـ. الترخيص لشركات التمويل العقاري بمزاولة نشاطها ومتابعة أعمالها ورقابتها.

و. البت في طلبات اندماج شركات التمويل العقاري أو توقف نشاطها أو تصفية أصولها كلها أو الجزء الأكبر منها.

ز. إعداد نماذج الشروط الأساسية للتمويل العقاري.

ح. تمكين كل ذي شأن من الإطلاع علي ما يتوفر لدي الهيئة من السجلات والتقارير والمستندات وغيرها من الأوراق المتعلقة بنشاط التمويل العقاري أو الحصول علي مستخرجات رسمية منها، وذلك مع عدم الإخلال بأحكام القوانين المنظمة لسرية المعلومات ، ووفقا للقواعد والإجراءات التي تقررها اللائحة التنفيذية للقانون المشار إلية، ومقابل الرسم الذي تحدده هذه اللائحة.

ط. توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن نشاط التمويل العقاري.

الجانب الثالث: تطور مسمي القانون:

١. قانون الإقراض العقاري.
٢. قانون الرهن العقاري.
٣. قانون التمويل العقاري.

الجانب الرابع: مسمي اتفاق التمويل:

بيع بالتقسيط مع حواله الحقوق وقد وافق مجمع البحوث الإسلامية علي هذا المسمي ، وبالتالي أصبح هذا المسمي الخاص باتفاق التمويل العقاري في حالة الشراء لا يخالف الشريعة الإسلامية ولا يتعارض مع الدستور أو القوانين ذات الصلة.

الجانب الخامس:أطراف اتفاق التمويل:

أولا – في حالة الشراء:

١. البائع.

٢. المشتري (المستثمر).

٣. الممول.

ثانيا– في الحالات الأخرى (البناء – الترميم – التحسين)

١. المستثمر.

٢. الممول.

٣. المقاول.

الجانب السادس:شركات التمويل العقاري:

أولا – الأحكام العامة:

١. يجب أن تتخذ شكل شركة مساهمة مصرية.

٢. رأس مالها المصدر لا يقل عن ٥٠ مليون جنية، ولا يقل المدفوع منة عند التأسيس عن الربع.

٣. أن يتم الوفاء بباقي رأس المال خلال مدة لا تجاوز سنة من تاريخ قيد الشركة بالسجل التجاري.

٤. يقدم طلب الترخيص علي النموذج الذي تعده الهيئة.

٥. يصدر بالترخيص قرار من مجلس إدارة الهيئة.

٦. تفيد الشركات التي يرخص لها في سجل قيد الأشخاص الاعتبارية العامة والشركات الذي تعده الهيئة.

ثانيا- مرفقات طلب الترخيص:

يقدم طلب الترخيص مرفقا به ما يلي:

١. العقد الابتدائي للشركة ونظامها الأساسي.

٢. السجل التجاري للشركة.

٣. بيان بمؤهلات وخبرات مديري الشركة ومديرو الفروع.

٤. إقرار من مؤسسي الشركة ومديريها بعدم صدور حكم بإفلاس أي منهم خلال السنوات الخمس السابقة أو شهادة برد اعتباره.

٥. إقرار من مؤسسي الشركة ومديريها وأعضاء مجلس إدارتها بعدم سبق الحكم علي أيمنهم خلال السنوات الخمس السابقة بعقوبة جناية أو عقوبة جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو شهادة برد اعتباره.

٦. شهادة من مراقبين للحسابات من المقيدة أسماؤهم لدي الهيئة بقبول مراجعة حسابات الشركة.

٧. الإيصال الدال علي سداد طلب الترخيص (خمسة آلاف جنية للشركات التي لا يتجاوز رأسمالها خمسين مليون جنية، عشرة آلاف جنية للشركات التي يجاوز رأسمالها هذا الحد)

ثالثا- شروط منح الترخيص:

يشترط لمنح الترخيص ما يأتي:

١. استيفاء المستندات التي ترفق بطلب الترخيص (٧ مرفقات)

٢. أن يتوافر في المدير التنفيذي للشركة خبرة في أحد مجالات العمل المصرفي أو التمويلي لا تقل عن ١٠ سنوات بعد الحصول علي مؤهل عال في ذات المجال.
٣. أن يتوافر في مديري الإدارات المالية والقانونية والهندسية وفي مديري الفروع ، خبرة عملية في أحد مجالات العمل المصرفي أو التمويلي أو القانوني لا تقلعن 10 سنوات بعد الحصول علي مؤهل عال.

ويتضمن القيد:

١. بيانات كل شركة.
٢. رأس مال الشركة.
٣. عناوين فروع الشركة.
٤. أسماء أعضاء مجلس إداراتها ومديريها.
٥. أسماء مراقبي حساباتها.

رابعا- التزامات شركات التمويل المرخص لها من الهيئة:

تلتزم الشركة المرخص لها بما جاء في المواد أرقام ٣٤ ، ٣٥ ، ٣٦ من اللائحة التنفيذية.

ملاحظة هامة:

تقرر في البند (د) من المادة (٣٥) بأن تلتزم الشركة المرخص لها بما يأتي ": ألا يزيد إجمالي القروض التي حصلت عليها الشركة علي عشرة أمثال رأسمالها"

الجانب السابع: التأمين:

تناول قانون التمويل العقاري ولائحته التنفيذية التأمين ضد مخاطر عدم الوفاء نتيجة للوفاة أو للعجز الكلي أو الجزئي بنسبة لا تقل عن ٥٠ % ، وفقا لما يلي:

- للممول أن يشترط علي المستثمر التأمين لصالح الممول بقيمة حقوقه لدي إحدى شركات التأمين المصرية وذلك ضد مخاطر عدم الوفاء بسبب وفاة المستثمر أو عجزة (مادة ٣٧ من القانون)
- إذا أشترط الممول علي المستثمر أن يؤمن لصالحة بقيمة حقوقه وفقا لاتفاق التمويل العقاري ضد مخاطر الوفاة أو العجز ، تعين أن يكون ذلك لدي شركة تأمين مصرية وفقا للشروط التالية:

١. قيام شركة التأمين بسداد مبلغ التأمين للمؤمن له بناء علي شهادة وفاة المستثمر أو شهادة طبية بعجزة الكلي أو الجزئي بنسبة لا تقل عن ٥٠ % صادرة من إحدى الجهات التي تحددها شركة التأمين بالاتفاق مع الهيئة.
٢. يلتزم المستثمر بأداء أقساط التأمين وتقديم ما يفيد السداد إلي الممول (مادة ٥٦ من اللائحة التنفيذية)

الجانب الثامن:

ضوابط وضمانات اتفاق التمويل (في حالة الشراء)

١. البائع يحصل علي ثمن العقار نقدا وفورا (١٠ % علي الأقل من المشتري و ٩٠ %علي الأكثر من الممول)

٢. يقوم البائع بتحويل حقوقه قبل المشتري إلي الممول(باقي المبلغ النقدي مضافا إليه تكلفة التمويل) ، حتى قيام المشتري بسداد كامل الثمن.
٣. يلتزم البائع بتسجيل العقار باسم المشتري خاليا من أي حقوق عينية علي الغير.
٤. علي المشتري الالتزام بسداد أقساط التمويل للممول في المواعيد المحددة.
٥. يلتزم المشتري بقيد حق امتياز الثمن المحالة أقساطه إلي الممول ، وذلك ضمانا للوفاء بها.
٦. يجوز للمشتري التصرف في العقار الضامن ، وذلك بالبيع أو الهبة أو غيرها من التصرفات ، أو ترتيب أي حق عيني علية، وذلك بعد موافقة الممول وبشرط أن يقبل المتصرف إلية الحلول محل المشتري في الالتزامات المترتبة علي اتفاق التمويل.

ويجوز للمشتري تأجير العقار الضامن أو تمكين غيرة من الانفراد بشغله، وذلك بعد الحصول علي موافقة الممول وللممول أن يشترط حواله الحق في أجرة العقار أو مقابل شغله وذلك وفاء لمستحقاته. الخ.

ملاحظة هامة (خاصة بالعقارات غير المسجلة)

ضمانات التمويل في حالة العقارات غير المسجلة:

إذا كان العقار محل التمويل غير مسجل باسم البائع يجوز للممول أن **يقبل ضمانا للتمويل ما يلي:**

١. رهن أصول عقارية مملوكة للمستثمر أو لغيرة.
٢. كفالة شخصية من غير المستثمر.
٣. أوراق مالية بكامل قيمة الأقساط المستحقة.
٤. قبول المستثمر خصم قيمة أقساط التمويل من راتبة أو دخلة.

وللممول في الحالات (السابقة) أن يشترط علي المستثمر تسجيل العقار محل التمويل باسمة ورهنه رهنا رسميا لصالح الممول خلال فترة يتفقان عليها.

وإذا كان العقار محل التمويل بناء أو وحدة في بناء علي أرض مخصصة لمستثمر من الدولة أو من أحد الأشخاص الاعتبارية العامة، فللممول قبول التنازل له من المستثمر عن التخصيص ضمانا للتمويل (وذلك بعد موافقة الجهة التي خصصت الأرض علي هذا التنازل)

الجانب التاسع: معايير مزاولة نشاط التمويل العقاري:

١. يجب أن تكون إجراءات التمويل واضحة ومحددة علي نحو يكفل معرفة المستثمر بجميع حقوقه والتزاماته.

ويكون من مستندات اتفاق التمويل التي لا يكتمل بغيرها:

إقرار من المستثمر بأنة تسلم صورة من النموذج الذي تعده الهيئة للشروط الأساسية للتمويل العقاري، واطلع علية قبل توقيعه علي اتفاق التمويل.

٢. لا يجوز التمويل بأكثر من ٩٠ % من قيمة العقار.

٣. يتم تحديد قيمة العقار لأغراض التمويل بمعرفة أحد خبراء التقييم المقيدة أسماؤهم في الجداول التي تعدها الهيئة، بشرط ألا يكون من العاملين لدي الممول أو المستثمر.

٤. لا يجوز للممول توفير تمويل أو أكثر، بما يجاوز ١٠ % من رأسماله، وذلك لمستثمر واحد وزوجة وأقاربه حتى الدرجة الرابعة، أو للشخص الاعتباري والأشخاص الاعتبارية الأخرى التي يساهم بأكثر من ١٠ % من رأسمالها.

٥. في الأحوال التي يرتبط فيها مقدار التمويل بدخل المستثمر، يتم أثبات الدخل كالآتي:

- بشهادة من مصلحة الضرائب تبين دخلة الذي اتخذ أساسا لمعاملته الضريبية خلال السنوات الثلاث السابقة علي اتفاق التمويل.
- بشهادة معتمدة من جهة العمل ، إذا كان التمويل بضمان الخصم من راتب المستثمر.

٦. لا يجوز أن يزيد قسط التمويل علي ٤٠ % من مجموع دخل المستثمر من غير ذوي الدخول المنخفضة.

الجانب العاشر:

صندوق ضمان ودعم نشاط التمويل العقاري:

يختص الصندوق بدعم نشاط التمويل العقاري في مجال بيع المساكن لذوي الدخول المنخفضة.

ويقصد بذوي الدخول المنخفضة ما يلي:

- كل شخص لا يجاوز مجموع دخلة السنوي ٩٠٠٠ جنية(٧٥٠ جنية في الشهر)
- كل شخص لا يجاوز مجموع دخلة السنوي ١٢٠٠٠ جنية (١٠٠٠ جنية في الشهر) إذا كان متزوجا أو يعول.
- تكون الأولوية في توفير التمويل للحصول علي مسكن اقتصادي للمستثمر الأقل دخلا ، وعند تساوي الدخل يفضل من تكون أسرته أكثر عددا.
- تلتزم الحكومة في سبيل تدبير التمويل العقاري بتوفير مساكن اقتصادية لذوي الدخول المنخفضة بما يلي:

أولا- تخصيص بعض الأراضي المملوكة للدولة دون مقابل لإقامته مساكن من المستوي الاقتصادي.

ثانيا -تحمل قيمة المرافق العامة التي تزود بها تلك المساكن بمقدار نصف تكلفتها الفعلية.

هذا بجانب تحمل الصندوق لجانب من قيمة القسط وبما يكفل النزول بعبء التمويل إلي الحدود التي تتناسب مع دخول ذوي الدخول المنخفضة وبما لا يجاوز ٢٥ % من الدخل.

يضاف إلي ذلك ضمان الصندوق لحالات التعثر العارضة في السداد حيث يتولى التعثر في الوفاء بها لأسباب عارضة وذلك بما لا يجاوز ٣ أقساط، ويبين النظام الداخلي للصندوق لقيمة ما أداة من أقساط ، ولا يجوز للصندوق تكرار هذا الوفاء إلي المستثمر الواحد قبل ٥ سنوات(مادة ٥٥ من اللائحة التنفيذية).

- موارد الصندوق: (تحديدها نصت علية المادة ٣٥ من اللائحة التنفيذية).

الإجراءات الخاصة بالحصول علي دعم لشراء مسكن اقتصادي:

- لمن يرغب من ذوي الدخول المنخفضة الحصول علي دعم لشراء مسكن اقتصادي ، أن يتقدم بذلك إلي أحد مكاتب صندوق ضمان ودعم نشاط التمويل العقاري علي النموذج الذي يعده لهذا الغرض مرفقا به ما يأتي: (مادة ٥٣ من اللائحة التنفيذية)

١. وصف العقار وموقعة.
٢. خطاب من بائع العقار بالموافقة علي البيع.
٣. شهادة من خبراء تقييم العقارات بإقرار الثمن المعروض.
٤. شهادة بإثبات الدخل السنوي للطالب.
٥. أية مستندات أخري يطلبها الصندوق.

- دراسة الطلب (مادة ٥٤ من اللائحة التنفيذية)
- مساعدة المتعثر في السداد بما لا يجاوز ٣ أقساط(مادة ٥٥ من اللائحة)
- يسترد الصندوق ما أداة وذلك علي النحو الذي ينظمه الاتفاق المنصوص عليه في المادة رقم (٤) من اللائحة التنفيذية.

الإجراءات اللازم إتباعها من قبل الجهات التي ترغب في إقامة مشروعات بناء مساكن اقتصادية تباع لذوي الدخول المنخفضة:

١. التقدم بطلب إلي صندوق ضمان ودعم نشاط التمويل العقاري، **مصحوبا بدراسات وافية عن المشروع تتضمن:**

- عدد وحداته.
- مساحات هذه الوحدات.
- القيمة التقديرية لاثمان هذه الوحدات.
- غير ذلك من العناصر المتصلة بالمشروع.

٢. يبرم الصندوق اتفاقا مع الجهة الراغبة في إقامة المشروع ومع من يقبل تمويله، بحيث يتناول هذا الاتفاق ما يلي:

- جميع الأحكام المنظمة لإقامة المشروع.
- أسلوب بيع وحداته السكنية.
- أسلوب التمويل.
- تحديد نسبة الدعم الذي يقدمه الصندوق.

الفصل الثامن
قياس ومقارنـة النسب الماليـة

تساهم النسب الماليـة فـي قيـاس ومقارنـة الوضـح الحـالي للشـركة ومقارنتـه بالمتوسط العام للصناعة أو القطـاع ، وتوجد العديد من النسب الماليـة ويمكن توضيح ذلك في المشاركات التالية

حيث تم تقسيم النسب المالية إلى أربعة أقسام رئيسية وهى:

١. نسب السيولة
٢. نسب الربحية
٣. نسب الكفاءة
٤. نسب الرفع المالي

نسب السيولة Liquidity Ratios

وهى النسب التي تقيس مدى قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجـل عنـد اسـتحقاقها باسـتخدام أصـولها السـائلة والشـبه سـائلة (الأصـول المتداولة) دون تحقيق خسائر.

١. نسبة التداول (Current Ratio)

نسبة التداول = الأصول المتداولة ÷ الالتزامات المتداولة

وتعبر هذه النسبة عن عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول المتداولـة تغطية الخصوم المتداولة ، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على مقدرة الشركة على مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة المفاجئ دون الحاجة لتسييل أي أصول ثابتة أو الحصول على اقتراض جديد.

إلا أننا نعود للإشارة إلى أن النسبة لا يمكن أن تقرأ صماء فزيادة النسبة هو أمر جيد ولكن الزيادة يمكن أن تكون مقبولة إلى درجة معينة فقد يكون ارتفاع النسبة نتيجة زيادة بند الأصول المتداولة بسبب تراكم المخزون وعدم تصريفه وهو أمر غير جيد وقد تكون زيادة النسبة بسبب زيادة بند النقدية بصورة مبالغ فيها مما يدل على عدم استخدام الشركة الجيد للسيولة لديها وتقليل الربحية نتيجة ذلك ، أو ربما بسبب زيادة تراكم بند العملاء وتضخمة نتيجة عدم استخدام سياسات جيدة في التحصيل ومتابعة العملاء المدينين.

لذلك يجب قراءة النسبة ومقارنتها كما أشرنا بمتوسط النسب المحققة للشركات الناجحة في نفس النشاط وكذلك مراعاة جميع الجوانب الأخرى التي يمكن استنباطها من خلال النسبة وعلاقتها بالبنود الأخرى.

٢. نسبة السداد السريع(Quick Ratio)

نسبة النقدية = (الأصول المتداولة – المخزون) ÷ الالتزامات المتداولة
</BLOCKQUOTE>

وتوضح هذه النسبة مدى إمكانية سداد الالتزامات القصيرة الأجل خلال أيام معدودة ، ويتم تجنب بند المخزون نظراً لكونه من أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وكذلك لصعوبة تصريفه خلال وقت قصير دون تحقيق خسائر.

٣. نسبة النقدية (Cash Ratio)

نسبة النقدية = النقدية والأصول شبه النقدية ÷ الالتزامات المتداولة

وتوضح هذه النسبة مدى إمكانية سداد الالتزامات قصيرة الأجل من خلال مكالمة تليفونه كما يقولون ، وهى تعطى مؤشراً للإدارة أنه في خلال أسوأ الأوقات يمكن سداد الالتزامات قصيرة الأجل.

وتعتبر الأصول شبه النقدية هي كل ما يمكن تحويله إلى نقدية خلال فترة وجيزة مثل الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة.

- **نسب الربحية**Profitability Ratios .

وهي النسب التي تقيس كفاءة الإدارة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح.

١. **هامش مجمل الربح (Gross Profit Margin)**

هامش مجمل الربح = مجمل الربح ÷ صافى المبيعات

وتوضح هذه النسبة العلاقة بين صافى إيراد المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة ، ويجب مقارنة هذه النسبة بمتوسط النسب المحققة في القطاع ، حيث يمكن أن يعكس انخفاض النسبة ارتفاع مبالغ فيه في تكلفة الخامات المستخدمة في الإنتاج أو في العمالة المباشرة أو خلافه.

٢. **معدل العائد على المبيعات(هامش صافى الربح)(Net Profit Margin) .**

هامش صافى الربح = صافى الربح ÷ صافى المبيعات

وتقيس هذه النسبة صافى الربح المحقق على كل جنيه من المبيعات ، وهى تشير إلى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات وكافة المصروفات الأخرى من مصاريف إدارية وعمومية ومصاريف تمويلية وخلافه.

وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك جيداً ، ويجب مقارنة هذه النسبة بمتوسط النسب المحققة في القطاع ، كما يجب عدم استخدام هذه النسبة وحدها فربما بالرغم من ارتفاع النسبة في الكثير من الأحيان لا تحقق الشركة معدلاً مناسباً للعائد على حقوق الملكية.

معدل العائد على حقوق الملكية(Return on Equity)

معدل العائد على حقوق الملكية = صافى الربح ÷ حقوق الملكية

وتعبر هذه النسبة عن العائد الذي يحققه الملاك على استثمار أموالهم بالشركة ، وهى تعتبر من أهم نسب الربحية المستخدمة حيث أنه بناءاً على هذه النسبة قد يقرر الملاك الاستمرار في النشاط أو تحويل الأموال إلى استثمارات أخرى تحقق عائداً مناسباً.

ويعتبر العائد المناسب من وجهة نظر الملاك ما يوازى معدل العائد الخالي من الخطر مضافاً إليه ما يطلق عليه بدل المخاطرة وهو يختلف من نشاط لآخر ومن بيئة استثمار لأخرى.

ويعتبر معدل العائد الخالي من الخطر هو ذلك العائد المؤكد الحصول عليه بنسبة ١٠٠% حيث لا يتعرض المستثمر لأي نوع من المخاطرة أو التعرض للتقلبات في ذلك العائد وغالباً ما يستخدم معدل العائد على أذون الخزانة كمعدل عائد خالي من الخطر في ظل معدل تضخم يساوى صفر ، أما في حالة وجود معدل تضخم فيتم استخدام معدل العائد الأسمى الخالي من الخطر ويتم حسابه كما يلي: معدل العائد الأسمى الخالي من الخطر.

= (١ معدل العائد الخالي من الخطر) .

(١ معدل التضخم) – ١.

أما بدل المخاطرة فهو الجزء من العائد الذي يطلبه المستثمر نظير تحمله مخاطر إضافية عند الاستثمار في مجالات قد تتعرض للتقلبات ويتم

تقسيم المخاطر لما يلي:

١. مخاطر الأعمال Bussines Risk

٢. مخاطر التمويل Financial Risk

٣. مخاطر السيولة Liquidity Risk

وتنقسم المخاطرة بوجه عام إلى جزئيين ، أحدهما يرجع إلى السوق ككل وهو ما يسمى المخاطرة المنتظمة والأخر يرجع إلى الشركة نفسها وهو يسمى المخاطرة غير المنتظمة ويتم قياسها والتحكم فيها داخل الشركة.

ويتم تقدير المخاطرة المنتظمة للاستثمار عن طريق الربط بين العائد على الاستثمار والعائد على السوق ككل لتحديد ما يسمى معامل المخاطرة المنتظمة (بيتا).

٣. معدل العائد على الاستثمار(Return on Investment)

معدل العائد على الاستثمار = صافى الربح ÷ إجمالي الاستثمار

ويتكون إجمالي الاستثمار من (رأس المال العامل إجمالي الأصول طويلة الأجل) ، أو من (مجموع حقوق الملكية القروض طويلة الأجل).

وتعبر النسبة عن مدى كفاءة الشركة في استخدام وإدارة كل الأموال المتاحة لديها من المساهمين والأموال المقترضة في تحقيق عائد على تلك الأموال حيث أن الفرض الأساسي هو وجود تكلفة لتلك الأموال وهى العائد المطلوب على حقوق المساهمين والفوائد المدفوعة على القروض ، وينتظر تحقيق معدل عائد على الاستثمار يوازى تكلفة الأموال على أقل تقدير.

ويتم تقدير تكلفة الاستثمار باستخدام التكلفة المرجحة لبنود التمويل كما يلى:

بنود التمويل   الوزن النسبي (١) ت.   التمويل (٢)   ت.

مرجحة(٣)=(١)*(٢)

رأس المال	%	العائد المطلوب% %
قروض طويلة الأجل %		ت. الاقتراض% %
الإجمالي		100 % %

وتكون تكلفة التمويل هي إجمالي التكلفة المرجحة لبنود التمويل ، ويتم مقارنتها بالعائد على الاستثمار لتحديد كفاءة الشركة في إدارة الأموال المستثمرة.

٤ . معدل العائد على إجمالي الأصول (Return on Total Assets)

معدل العائد على إجمالي الأصول = صافى الربح ÷ إجمالي الأصول وتعبر هذه النسبة عن قدرة المنشأة على استخدام أصولها في توليد الربح ، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على كفاءة المنشأة في استغلال أصولها ، ويتم استخدام متوسط إجمالي الأصول عند حساب هذه النسبة (أصول أول المدة أصول أخر المدة)\٢ ، ويجب مقارنة هذه النسبة مع متوسط النسب المحققة في القطاع.

وتستخدم معادلة دي بونت (Du Pont System of Financial Analysis) في بيان أسباب الارتفاع أو الانخفاض في العائد على الأصول حيث تربط بين نسبتي العائد على المبيعات ومعدل دوران الأصول في طريقه

لتحليل أكبر قدر من بنود قائمتي الدخل والميزانية لمعرفة أوجه القصور لمحاولة تلافيها مستقبلاً أو أوجه التفوق لمحاولة تعزيزها.

العائد على الأصول = العائد على المبيعات × معدل دوران الأصول
العائد على الأصول =(صافى الربح ÷ صافى المبيعات) × (صافى المبيعات ÷ إجمالي الأصول</BLOCKQUOTE>

ويتم تحليل بنود الأرباح من إيرادات وتكاليف وكذلك بنود المبيعات من كميات وأسعار بيع ، كما يتم تحليل بنود الأصول من أصول ثابتة ومتداولة للوصول من هذه المنظومة للأسباب التي تزيد من كفاءة العائد على الأصول.

نسب النشاط Activity Ratios

وهى النسب التي تقيس مدى كفاءة المنشأة في استخدام مواردها.

١. **معدل دوران الأصول الثابتة(Fixed Asset Turnover)**

معدل دوران الأصول الثابتة = المبيعات ÷ الأصول الثابتة

وتوضح هذه النسبة مدى مقدرة المنشأة على تحقيق الاستفادة المثلى من الأصول الثابتة لديها في تحقيق أرباح للمنشأة.

٢. **معدل دوران المخزون(Inventory Turnover)**

معدل دوران المخزون = تكلفة المبيعات ÷ متوسط المخزون

وتشير هذه النسبة إلى عدد مرات تصريف المخزون لدى الشركة وكلما زادت هذه النسبة كلما كان ذلك في صالح الشركة حيث تستطيع الشركة أن تحقق أرباحاً كبيرة باستخدام هامش ربح أقل من الشركات المماثلة والتي لديها معدل دوران مخزون أقل ، وهى ميزة تنافسيه كبيرة يمكن الاستفادة منها.

معدل دوران إجمالي الأصول(Total Assets Turnover)

معدل دوران إجمالي الأصول = المبيعات ÷ متوسط إجمالي الأصول

وتوضح هذه النسبة مدى نشاط الأصول ومقدرتها على توليد المبيعات من خلال استخدام إجمالي أصول الشركة.

٣. **معدل دوران المدينين(Accounts Receivable Turnover)**

معدل دوران المدينين = المبيعات الآجلة ÷ متوسط حسابات المدينين

وتوضح هذه النسبة مدى كفاءة عملية التحصيل ومتابعة ديون العملاء في المنشأة وكلما زادت هذه النسبة كان ذلك في صالح المنشأة.

٤. **معدل دوران الدائنين(Payables Turnover)**

معدل دوران الدائنين = المشتريات الآجلة ÷ متوسط حسابات الدائنين

ويجب أن يكون هذا المعدل قريباً من معدل دوران المدينين مع الأخذ في الحسبان اختلاف قيمة المبيعات إلى قيمة المشتريات ويكون في صالح الشركة زيادة معدل دوران المدينين عن الدائنين.

٥. **متوسط فترة التحصيل (Average Collection Period)**

متوسط فترة التحصيل = إجمالي حسابات المدينين ÷ متوسط المبيعات اليومية (صافى المبيعات السنوية ÷٣٦٥)

وهى الفترة التي يستغرقها تحصيل ديون المدينين وطول هذه الفترة مؤشر غير جيد حيث قد يدل على ضعف إدارة التحصيل لدى الشركة ، كما أن طول هذه الفترة يضيع على الشركة فرص الاستفادة من استثمار هذه الأموال المجمدة لدى العملاء أو على أسوأ الفروض ربما يؤدى إلى تحمل الشركة لأعباء أخرى مثل الاقتراض وتحمل الفوائد لمواجهة الأعباء التشغيلية.

متوسط فترة السداد(Average Payment Period)

متوسط فترة السداد = إجمالي حسابات الدائنين ÷ متوسط المشتريات اليومية(صافى المشتريات السنوية ÷٣٦٥)

وهى الفترة التي يستغرقها سداد ديون الموردين وتعتبر ديون الموردين من مصادر التمويل قصيرة الأجل بالنسبة للشركة وطول هذه المدة في مصلحة الشركة طالما يتم بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يظهر الشركة في صورة المتعثرة في السداد.

٦. **فترة التخزين(Storage Period)**

فترة التخزين = ٣٦٥ ÷ معدل دوران المخزون

ويوضح هذا المعدل الفترة التي يقضيها المخزون في المخازن قبل تصريفه ويعد طول هذه المدة أمرا غير مرغوب فيه خاصة في الشركات التي تتعامل مع منتجات ذات تواريخ صلاحية أو تتميز بالتطور التكنولوجي السريع حيث تفقد قيمتها مع طول فترة التخزين ، ورغم هذا يجب الحكم على فترة التخزين بناءاً على عوامل أخرى فقد تعد فترة التخزين معقولة بالرغم من الزيادة النسبية لها في حالة الارتفاع المبالغ فيه لتكاليف الطلب والنقل وخلافه.

نسب الرفع المالي Leverage Ratios :

وهى النسب التي تقيس مدى اعتماد المنشأة في التمويل على مصادر خارجية.

١. **إجمالي الالتزامات إلى الأصول**(Total Debts to Assets) إجمالي الالتزامات إلى الأصول = إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي الأصول

وتوضح هذه النسبة مدى إمكانية تغطية إجمالي الالتزامات باستخدام إجمالي الأصول وكلما انخفضت هذه النسبة كان ذلك أفضل من وجهة نظر المستثمرين الخارجيين والمقرضين.

٢. **الالتزامات إلى حقوق الملكية**(Debt to Equity)

إجمالي الالتزامات إلى الأصول = إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي حقوق الملكية.

وتوضح هذه النسبة مدى إمكانية تغطية إجمالي الالتزامات باستخدام إجمالي حقوق الملكية.

٣. **معدل تغطية الفوائد**(Interest Coverage Ratio)

معدل تغطية الفوائد = صافى الربح قبل الفوائد والضرائب ÷ مصروف الفوائد وتوضح هذه النسبة القدرة على تغطية فوائد القروض والسندات باستخدام صافى ربح التشغيل ، وكلما زادت هذه النسبة كان ذلك أفضل بالنسبة للشركة.

٤. **القروض** طويلة الأجل إلى رأس المال العامل

(Long-term Debt to Net Working Capital)

القروض طويلة الأجل إلى رأس المال العامل = القروض طويلة الأجل ÷ رأس المال العامل وتوضح هذه النسبة مدى إمكانية تغطية القروض طويلة الأجل باستخدام رأس المال العامل.

مثال: افترض أن قائمة صافي الدخل وقائمة المركز المالي لشركتنا كانتا كالآتي:

قائمة الدخل لشركة .....عن عام ٢٠٠٥		
	بآلاف الجنيهات	
	عام ٢٠٠٥	عام ٢٠٠٤
صافي المبيعات	1,830,000	1,350,300
تكلفة المبيعات	(750,000)	(630,000)
الربح مجمل	**1,080,000**	**720,000**
مصاريف بيع وتوزيع	(51,000)	(44,000)
مصاريف إدارية وعمومية	(41,000)	(28,000)
الربح من العمليات	**988,000**	**648,000**
مصاريف أخرى	(3,100)	(2,850)
إيرادات أخرى	8,100	9,200
صافي الربح قبل الضرائب	993,000	654,350
الضرائب	(198,600)	(130,870)
صافي الربح	**794,400**	**523,480**
ربحية السهم- بالجنيه المصري	**19.86**	**12.92**

المركز المالي لشركة ....في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥		
	بآلاف الجنيهات	
	عام ٢٠٠٥	**عام ٢٠٠٤**
موجودات متداولة		
نقد وما في حكمه	300,000	185,000
المخزون	230,000	218,000
ذمم مدينة	520,000	370,000

مجموع الموجودات المتداولة	**1,050,000**	**773,000**
<u>موجودات غير متداولة</u>		
أراضي	950,000	1,120,000
مباني	450,000	520,000
معدات	2,100,000	1,650,000
مجموع الموجودات غير المتداولة	**3,500,000**	**3,490,000**
مجموع الموجودات	**4,550,000**	**4,063,000**
<u>مطلوبات متداولة</u>		
ذمم دائنة	320,000	300,000
أقساط قروض طويلة الأجل	12,000	9,000
مصروفات مستحقة	1,200	1,100
مجموع المطلوبات المتداولة	**333,200**	**310,100**
<u>مطلوبات غير متداولة</u>		
قرض طويل الأجل	890,000	745,000
مجموع المطلوبات غير المتداولة	**890,000**	**745,000**
مجموع المطلوبات	**1,223,200**	**1,055,100**
<u>حقوق المساهمين</u>		
رأس المال	1,700,000	1,700,000
أرباح مستبقاة	1,200,000	1,050,000
احتياطيات	426,800	257,900
مجموع حقوق المساهمين	**3,326,800**	**3,007,900**

علما بأن :عدد الأسهم هو ٤٠,٠٠٠,٠٠٠

وكانت الأرباح الموزعة للسهم هي ٨ جنيهات و١١.٩ جنيه عن عامي ٢٠٠٤ و٢٠٠٥ على الترتيب سعر السهم في السوق هو ١٥٠ جنيها بينما كان سعر السهم في نهاية عام ٢٠٠٤ هو ٩٨ جنيها.

يمكننا استخلاص الأرقام التي نحتاجها لحساب النسب المالية وتقييم أداء الشركة وهي موضحة في الجدول أدناه.

الأرقام المالية الرئيسية		
	بآلاف الجنيهات	
	عام ٢٠٠٥	عام ٢٠٠٤
صافي المبيعات	1,830,000	1,350,000
تكلفة المبيعات	750,000	630,000
مجمل الربح	1,080,000	720,000
صافي الربح	794,400	523,480
ربحية السهم بالجنيه المصري	19.86	12.92
مجموع الأصول المتداولة	1,050,000	773,000
مجموع الأصول الثابتة	3,500,000	3,490,000
إجمالي الأصول	4,550,000	4,063,000
مجموع الالتزامات المتداولة	333,200	310,100
مجموع الالتزامات طويلة الأجل	890,000	745,000
إجمالي الالتزامات	1,223,200	1,055,100
مجموع حقوق المساهمين	3,326,800	3,007,900
المخزون	230,000	218,000
الحسابات المدينة	520,000	370,000
سعر السهم في السوق بالجنيه	235	145
عدد الأسهم	40,000,000	40,000,000
الأرباح الموزعة	476	320,000

يمكننا الآن حساب بعض القيم التي نحتاجها لحساب النسب المالية:

بعض الأرقام اللازمة لحساب النسب المالية	
بآلاف الجنيهات	
متوسط حقوق المساهمين	3,167,350
متوسط المخزون	224,000
متوسط الحسابات المدينة	445,000

متوسط إجمالي الأصول	4,306,500
عائد السهم بالجنيه المصري	19.86
الربحية الموزعة للسهم بالجنيه المصري	11.90
قيمة السهم الدفترية	83.17

وبالتالي يمكننا حساب النسب المالية ونحصل على النتائج التالية:

النسب المالية لشركة.....................عام ٢٠٠٥		
Gross Profit Margin	هامش مجمل الربح	59.0%
Net Profit Margin	هامش صافي الربح	43.3%
Return On Equity (ROE)	معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1%
Return On Assets (ROA)	معدل العائد على الأصول	18.4%
Inventory Turnover	معدل دوران المخزون	3.35
Accounts Receivable Turnover	معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11
Total Assets Turnover	معدل دوران إجمالي الأصول	0.42
Current Ratio	معدل التداول	3.15
Quick Ratio	معدل التداول السريع	2.46
Debt Ratio	نسبة الاقتراض	0.27
Debt to Equity Ratio	نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	36.8%
Dividend Yield	معدل الربح الموزع للسهم	7.9%
Payout Ratio	نسبة التوزيع	59.9%
Price to Earning Ratio	معامل سعر السهم إلى عائده	11.8
Market to Book value	نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	2.8

ما هو تحليلنا لهذه الشركة؟

أ. **الربحية:** الشركة حققت أرباحا في عامين متتاليين. نسبة العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول عاليتين. هامش صافي الربح يعتبر عاليا بصفة عامة.

ب. **الاقتراض والسيولة:** من الواضح أن الشركة لا تعتمد كثيرا على الاقتراض لأن نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين منخفضة. ولذلك فإن نسبة التداول ونسبة التداول السريع مرتفعتين .

ج. **دوران الأصول:** نسب معدل دوران المخزون والمبالغ تحت التحصيل والأصول يصعب تقييمها بدون معرفة متوسط الصناعة أو متوسط الشركات المنافسة

د. **نسب توزيع الأرباح:** الشركة توزع حوالي ٦٠% من الأرباح وهي نسبة عالية ومعدل الأرباح الموزعة للسهم عاليا لذلك فإن هذا السهم قد يكون مناسبا للمستثمر الذي يحتاج الحصول على أرباح نقدية كل عام.

هـ. **تقييم المستثمرين للشركة:** من الواضح أن المستثمرين يتوقعون استمرار نجاح الشركة ولذلك فإن نسبة سعر السهم إلى عائده مرتفعة وكذلك نسبة سعر السهم إلى قيمته الدفترية

و. **تطور أداء الشركة:** بمقارنة صافي المبيعات وهامش مجمل الربح وهامش صافي الربح عن العامين الماضيين نجد أن الشركة حققت زيادة في المبيعات قدرها حوالي ١٦ %وزيادة في صافي الأرباح قدرها حوالي ٣٤%. لذلك فإن نسبة هامش مجمل الربح وهامش صافي الربح قد ارتفعتا من ٥٣.٣% و٣٨.٨% إلى ٥٩% و٤٣.٣%. كذلك فإن معدل العائد عل حقوق المساهمين ومعدل العائد على الأصول قد ارتفعا بما يزيد عن ٥% لكل منهما.

هذا التحليل يعتبر تحليل مطلق بمعنى أننا قمنا بتحليل الأرقام والنسب المالية للشركة في نهاية العام دون النظر إلى الشركات المنافسة. نظرا لعدم توفر معلومات عن القوائم المالية للشركة في الأعوام السابقة فلم نتمكن من تحليل تغير أداء الشركة خلال السنوات الماضية سوى بالمقارنة بالعام السابق فقط.

مثال: افترض أن النسب المالية لشركة منافسة لهذه الشركة كالآتي:

النسب المالية لشركة.....................عام ٢٠٠٥		
	شركتنا	المنافس
هامش مجمل الربح	59.0%	62%
هامش صافي الربح	43.3%	40%
معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1%	29%
معدل العائد على الأصول	18.4%	17.0%
معدل دوران المخزون	3.35	3.80
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11	5.10
معدل دوران إجمالي الأصول	0.42	0.62
معدل التداول	3.15	1.9
معدل التداول السريع	2.46	1.1
نسبة الاقتراض	0.27	0.48
نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	36.8%	130%
معدل الربح الموزع للسهم	7.9%	6.3%
نسبة التوزيع	59.9%	40%
معامل سعر السهم إلى عائده	11.8	13.1
نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	2.8	3.2

ماذا نستفيد من مقارنة الشركتين؟

أ. من الواضح أن أداء الشركة بصفة عامة يعتبر مقاربا للمنافس.

ب. من الواضح اعتماد المنافس على الاقتراض بشكل أكبر وهذا واضح من ارتفاع نسبة الاقتراض ونسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين.

ج. المنافس استطاع أن يحقق معدل عائد على حقوق المساهمين أعلى من شركتنا وربما يكون ذلك عائدا لسياسة الاقتراض التي يتبعها. ولكن ينبغي الحذر من أن سياسة الاقتراض لها مخاطرها عند حدوث خسائر ولذلك فمعامل المخاطرة في الاستثمار في شركتنا أقل من المنافس.

د. السيولة لدى المساهم أقل من شركتنا ولكن مازالت في الحدود المقبولة حيث أن الأصول المتداولة تزيد عن الالتزامات المتداولة. كذلك يلاحظ أن السيولة لدينا مرتفعة أكثر من اللازم ومن ألأفضل استثمار جزء من النقد المتاح.

هـ. هامش صافي الربح لشركتنا أعلى من المنافس على الرغم من أن هامش مجمل الربح للمنافس أعلى. ربما كان ذلك عائدا لفوائد القروض التي يتكبدها أو لارتفاع مصاريفه الإدارية أو التسويقية أو لأسباب أخرى

و. معدل الربح الموزع للسهم لدى المنافس أقل من الواضح أن المنافس لديه قدرة أفضل على تدوير الأصول ولذلك فقد يكون من المهم دراسة كيفية تحسين هذه النسب لدينا

مثال: افترض أن متوسط النسب المالية للقطاع (الصناعة) التي نستثمر فيها كالآتي:

النسب المالية لشركة......................عام ٢٠٠٥		
	شركتنا	متوسط القطاع
هامش مجمل الربح	59.0%	48.0%
هامش صافي الربح	43.3%	35.0%
معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1%	17.0%
معدل العائد على الأصول	18.4%	13.0%
معدل دوران المخزون	3.35	3.50
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11	4.50
معدل دوران إجمالي الأصول	0.42	0.46
معدل التداول	3.15	2.1
معدل التداول السريع	2.46	1.3
نسبة الاقتراض	0.27	0.38
نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين	36.8%	122%
معدل الربح الموزع للسهم	7.9%	5.9%
نسبة التوزيع	59.9%	35%
معامل سعر السهم إلى عائده	11.8	9.1
نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية	2.8	2.1

كيف ننظر إلى شركتنا في ضوء هذه النسب؟

أ. من الواضح أن شركتنا من الشركات الناجحة جدا في هذا القطاع لأن معظم النسب المالية لشركتنا تتفوق على متوسط القطاع.

ب. يبدو أن نسب التداول لدينا عالية أكثر من المعتاد في هذا القطاع.

ج. نسب الربحية والعائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول في شركتنا تتفوق بكثير عن متوسط الصناعة.

د. من الواضح أن شركتنا توزع نسبة عالية من الأرباح مقارنة بالشركات الأخرى وهو ما يثير تساؤل عن عدم استغلال نسبة أكبر من الأرباح في توسعة نشاط الشركة طالما أن الشركة ناجحة.

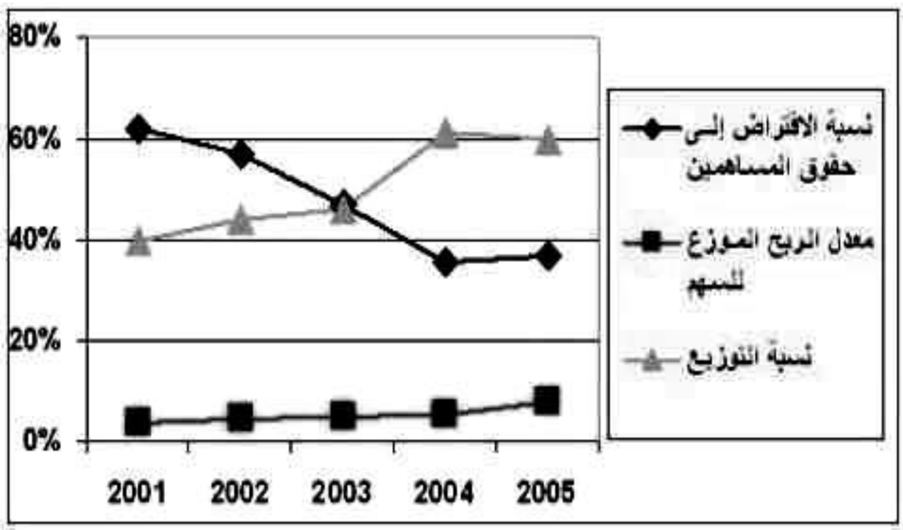
مثال: افترض أن النسب المالية لشركتنا خلال خمس سنوات كانت كالآتي:

النسب المالية لشركة.....................عام ٢٠٠٥					
	2005	2004	2003	2002	2001
هامش مجمل الربح	59.0%	53.3%	54.0%	51.0%	52.0%
هامش صافي الربح	43.3%	38.8%	40.3%	39.3%	43.3%
معدل العائد على حقوق المساهمين	25.1%	17.3%	16.1%	15.8%	16.4%
معدل العائد على الأصول	18.4%	12.9%	14.4%	12.4%	12.1%
معدل دوران المخزون	3.35	3.1	3.38	3.5	3.6
معدل دوران المبالغ تحت التحصيل	4.11	3.55	4.51	3.38	4.61
معدل دوران إجمالي الأصول	0.42	0.39	0.36	0.32	0.38
معدل التداول	3.15	3.05	2.98	2.55	2.35
معدل التداول السريع	2.46	2.16	2.26	2.00	1.93

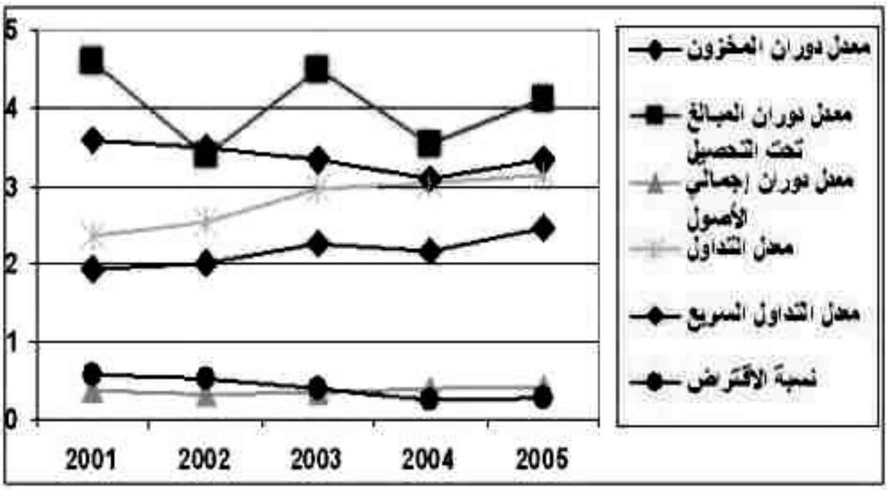
0.57	0.52	0.41	0.24	0.27	نسبة الاقتراض
61.8%	56.8%	46.8%	35.8%	36.8%	نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين
3.9%	4.5%	4.9%	5.5%	7.9%	معدل الربح الموزع للسهم
39.9%	43.9%	45.9%	61.1%	59.9%	نسبة التوزيع
8.8	9.2	10.8	11.1	11.8	معامل سعر السهم إلى عائده
2.9	2.6	2.3	1.9	2.8	نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية

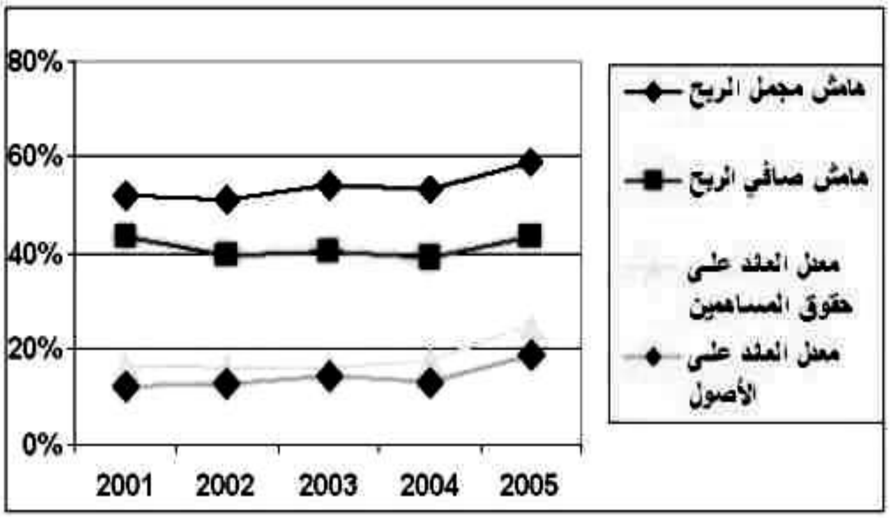
ماذا أضافت النسب المالية لمدة خمس سنوات؟

يمكننا أن نرسم رسم بياني يوضح تغير بعض هذه النسب خلال السنوات الخمس الماضية .هذه الرسومات البيانية توضح أن الشركة في تحسن مستمر وأن نجاحها العام الماضي ليس شيئا طارئا وإنما هو نمو تدريجي. من الواضح أن الشركة بدأت في زيادة النسبة الموزعة من الأرباح خلال العامين الماضيين وهذا تزامن مع تناقص نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين ربما لأن الشركة سددت ديون أكثر مما اقترضت .



يلاحظ تذبذب معدل دوران المبالغ تحت التحصيل وقد يكون هذا بسبب إتباع سياسات مختلفة في تقديم تسهيلات للعملاء في السداد.





هذه الأمثلة توضح كيفية استخدام طرق التحليل المختلفة وكيفية تقييم

أداء شركة باستخدام النسب المالية وبمقارنتها بالمنافسين وبمتوسط القطاع وبالمقارنة بالسنوات السابقة. كما ترى فإن كلاً من أساليب التحليل يوضح أداء الشركة ويجعلنا نستطيع تقييمها بشكل أفضل.

الاعتبارات الواجب مراعاتها في التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية لدى تحليل قائمة التدفقات النقدية ، يتوجب أخذ مجموعة من العوامل بعين الاعتبار يمكن أن تؤثر على حجم وطبيعة التدفقات النقدية للمشروع . فمثلا المنشآت التي تتمتع بالاستقرار ووصلت إلى مرحلة النضج يجب أن تزيد تدفقاتها النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية عن التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية، وبالتالي تستطيع تمويل احتياجاتها النقدية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية . أما المنشآت التي لا تزال في مرحلة النمو فإنها تعاني من تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة التشغيلية ، وبالتالي تعتمد على التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية لتمويل احتياجاتها النقدية للأنشطة التشغيلية والاستثمارية

وهناك بعض العمليات التمويلية والاستثمارية التي لا تؤثر على النقد في المنشاة بشكل فعلي ولا يتم إدراجها ضمن قائمة التدفقات النقدية لأنها نشاطات غير نقدية مثل :

- إصدار الأسهم لشراء الأصول.
- إصدار السندات لشراء الأصول.
- استبدال الأصول الثابتة.

- تحويل السندات إلى أسهم عادية.

كما تؤثر السياسات والمعالجات المحاسبية التي تتبعها الإدارة على التدفقات النقدية بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على الضرائب المدفوعة (التدفقات النقدية الخارجية) . فمثلاً إذا اتبعت المنشاة طريقة الوارد أولاً صادر أولاً) (FIFOفي تقييم المخزون وتكلفة البضاعة المباعة فان ذلك يؤدي إلى تقييم تكلفة البضاعة المباعة بأقدم الأسعار وبالتالي زيادة صافي الربح بالمقارنة مع ما سيكون عليه وفق طريقة المتوسط المرجح ، وبالتالي سيترتب على المنشاة دفع ضرائب أكبر تؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية الخارجة بالمقارنة مع تلك عند استخدام طريقة المتوسط المرجح لتقييم تكلفة البضاعة المباعة . وهذا ينطبق على طرق الاستهلاك المتبعة التي سوف تؤثر على صافي الربح وبالتالي على الضرائب المدفوعة والتدفقات النقدية الخارجة.

وهناك بعض المؤشرات التي يمكن للمحلل المالي الاسترشاد بها كدلائل على أن المنشاة تعاني من مشاكل تتعلق بالتدفقات النقدية مثل :

- معدل الزيادة في المدينين والمخزون أكبر من معدل الزيادة في المبيعات، والذي يدل على مشاكل في تحصيل الديون من العملاء.
- معدل الانخفاض في الدائنين أكبر من معدل الانخفاض في المخزون، والذي يدل على تشدد في سياسات الائتمان الممنوحة للمنشأة من قبل الموردين، ومن ثم صعوبات في السيولة تعاني منها المنشأة .

- معدل الزيادة في المطلوبات المتداولة الأخرى أكبر من معدل الزيادة في المبيعات. مما يدل على صعوبات تواجه المنشأة في مجالات البيع وبالتالي ارتفاع مستويات المخزون عن الحد المناسب.
- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية سالبة وبشكل مستمر إما بسبب الخسائر أو زيادة كبيرة في رأس المال العامل .
- زيادة التدفقات النقدية الرأسمالية بشكل أكبر من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ، مما يشير إلى ضعف الأداء التشغيلي للمنشأة.
- زيادة عمليات بيع الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل عن عمليات شراء هذه الاستثمارات ، والذي يمكن أن يكون مؤشراً على عدم قدرة المنشاة على توليد تدفقات نقدية كافية من أنشطتها التشغيلية لتمويل رأس المال العامل والاستثمارات طويلة الأجل .
- الاعتماد على الاقتراض قصير الأجل بدل من الاقتراض طويل الأجل، والذي يعتبر مؤشراً على عدم قدرة المنشاة على الحصول على التمويل طويل الأجل لوجود شكوك لدى المقرضين حول مستقبل المنشاة .
- تخفيض أو إيقاف التوزيعات النقدية.

وتحتوي قائمة التدفقات النقدية على بعض المؤشرات التي يمكن استنباطها وتساعد المحللين الماليين في الحكم على أوضاع المنشآت ، ومنها

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قبل الاستثمار في رأس المال العامل تعطي صورة عن قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية لتستخدمها في أنشطتها التشغيلية.

- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بعد الاستثمار في رأس المال العامل تساعد في تقييم قدرة المنشأة على إدارة رأس المال العامل وإمكانية التوسع والمحافظة على الطاقة الإنتاجية.
- التدفقات النقدية الحرة المتوفرة للمقرضين تساعد في تقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المتمثلة بالفوائد وأصل القروض.
- التدفقات النقدية الحرة المتوفرة لحملة الأسهم تساعد في تقييم قدرة المنشاة على دفع توزيعات الأرباح لحملة الأسهم . وقيمة المنشاة تعتمد على التدفقات النقدية الحرة المتوقعة مستقبلاً والتي يمكن أن تستخدم في:
  - تسديد الديون والفوائد للمقرضين.
  - دفع الحصص النقدية لحملة الأسهم.
  - إعادة شراء الأسهم من المستثمرين.
  - شراء الأوراق المالية والأصول غير التشغيلية الأخرى.

وعليه فان تحليل التدفقات النقدية الحرة يساعد في الإجابة عن التساؤلات التالية :

١. هل المنشأة قادرة على دفع أرباح الأسهم ؟

٢. هل المنشأة قادرة على الاحتفاظ باستثماراتها الرأسمالية الأساسية حتى لو انخفضت أنشطتها التشغيلية ؟

٣. ما هو النقد الحر الذي تستطيع أن تستخدمه المنشاة في الاستثمارات الإضافية وتسديد الديون وشراء أسهم الخزينة وإضافة سيولة للمنشاة؟

محددات استخدام النسب المالية:

التحليل بالنسب يقيس الأداء المالي في الماضي ولا يستطيع أن يتنبأ بدقة ما ستكون عليه المنشآت في المستقبل.

هناك بعض المحللين من يقومون بتركيب نسب لا تتسق مع بعضها البعض وتختلف شكلاً وموضوعاً بأن يقوم قسمه عنصر على عنصر يختلف معه من حيث الطبيعة والقياس فمثلا لاستخراج نسبه كنسبة معدل دوران العمل أو تركيب نسبه التحليل المالي بالنسب والمؤشرات يتجاهل كثير من العوامل التي تؤثر على أداء المنشآت وعلى أداءها المالي مثل رضا العملاء ومقاييس الأداء الإستراتيجي الثلاث الأخرى ويتجاهل علاقة السببية بين هذه العوامل فمثلا رضا العملاء بالأكيد يؤثر على الأداء المالي للمنشآت إيجاباً وسلباً هذه النسب تعكس بشكل كمي أداء المنشآت مما قد يختلف عليه درجة المخاطرة أو حجم الاستثمارات من شركة لأخرى.

يؤثر على دقة النتائج المستخرجة من التحليل المالي بالنسب والمؤشرات درجة عدم الدقة ودرجة المخاطرة لكل عنصر من عناصر المؤشر المالي.

[b] محددات استخدام النسب المالية:

١- أساس إعداد النسب المالية هو أساس تقديري ، والنتائج التي يتم التوصل إليها كون نتيجة دارسة عوامل خاصة بالمشروع وعوامل بيئية.

٢- ضرورة التحديث المستمر في نتائج النسب المالية طبقا للتغيرات التي تطرأ طبيعيا على البيانات المالية بالمنظمة.

٣- يجب التعرف على الأهداف التي بنيت على نتائج النسب المالية.

٤- في بعض النسب المالية يكون التعامل مع الإجماليات ومن المعروف أن الإجماليات لا تعطي صورة حقيقية عن الموقف.

٥- لا بد من وجود نسب نمطية في المنشأة أو في الصناعة حتى تتم المقارنة بها وعند عدم وجود هذه النسب المالية النمطية التي تتم المقارنة على أساسها فإن استخدام هذه النسب يكون قاصرا فهو لا يوضح مدى التطور أو القصور في النتائج التي تم التوصل إليها.

٦- لا توضح النسب المالية أثر التضخم فهي لا تعد على أساس البيانات المستخرجة من القوائم المالية والتي تعد على أساس فرض ثبات القيمة.

٧- تتأثر النسب المالية بكل المشاكل التي تظهر في القوائم المالية لأنها تقيس العلاقة بين عناصر القوائم المالية في لحظة معينة.

٨- تتأثر نتائج النسب المالية بالنظرة الشخصية لأن القوائم المالية تؤثر فيها الآراء الشخصية في الإعداد.

٩- وجود الأصول في قائمة المركز المالي لا يوفر الضمانات الكفاية لصحتها ولذلك لا بد من البحث عن مدى وجود هذه الأصول.

١٠- القوائم المالية تقدم معلومات مالية تخدم أغراض التحليل التقليدي ولا يمكن الاعتماد عليها في التحليل المتطور الذي يعتمد على دراسة تكلفة الفرصة البديلة

التحليل المالي بالنسب: (RATIO ANALYSIS)

لم ينتشر استعمال التحليل المالي بالنسب انتشارا واسعا إلا بعد عام ١٩٣٠، وذلك على الرغم من أنه كان معروفا قبل ذلك التاريخ بوقت طويل. ويعود سبب هذا الانتشار الواسع للتحليل المالي بالنسب الى انفصال ملكية المؤسسات عن إدارتها وما تبع ذلك من تشريعات أوجبت نشر البيانات المالية خاصة عن المؤسسات ذات الملكية الجماعية، الأمر الذي أوجد الحاجة لتحليل المعلومات المنشورة وقراءة مؤشراتها وتعريف المستثمرين بها لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

و منذ ذلك التاريخ والتحليل باستعمال النسب هو الأداة الرئيسية المستعملة في تفسير وتقييم القوائم المالية، سواء لأغراض الاستثمار أو لأغراض التسليف، وذلك لصفات مازت هذه الأداة عن غيرها من الأدوات مثل :

١- سهولة احتساب النسب المالية.

٢- المظهر الكمي للنسب والذي يمكن تفسيره واستعماله في المقارنة.

٣- مساعدتها في كشف المعلومات التي لا تكشفها القوائم المالية العادية.

وتقوم فكرة التحليل المالي باستعمال النسب المالية على إيجاد علاقات كمية أما بين بيانات المركز المالي فحسب، أو بين بيانات قائمة الدخل فحسب، أو بين بيانات قائمة المركز المالي وقائمة الدخل معا، وذلك في تاريخ معين، وكذلك الاتجاهات التي اتخذتها هذه العلاقات على مدى الزمن . وتسهل هذه العلاقات التحليل المالي لاختصارها لكمية هائلة من المعلومات إلى كمية محددة يسهل استعمالها بما لها من مؤشرات ذات معنى، فالعدد الكبير للموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة – مثلا – تختصر بنسبة واحدة هي نسبة التداول التي تستطيع أن تعطي معلومات معبرة عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.

ولا شك في أن النسب المالية أدوات معبرة في التحليل المالي، وتتمتع بالقدرة على إلقاء الضوء على جوانب مهمة من الناحية المالية قد لا تظهرها بوضوح البيانات المالية العادية، شريطة أن يتم تركيبها بالشكل الصحيح، وأن يتم تفسيرها كذلك بالشكل الصحيح، وخلاف ذلك فان هذه النسب لن تكون ذات مدلول معبر عن حقيقية الموقف المالي للمؤسسة المحلة.

نظرة تاريخية:

يمكن أن نوجز التطور التاريخي الذي سلكته النسب المالية كأداة للتحليل المالي وفقا للمراحل التالية:

١- المرحلة الأولى (قبل سنة ١٩٠٠)

اقترن استخدام النسب في الدراسات التمويلية في نهاية القرن التاسع عشر بتقدم الإدارة العلمية وبتطور التحليل الائتماني . وبالرغم من أن كلا

العاملين كان لهما أثرهما الواضح في تطور النسب المالية، إلا أن التحليل الائتماني كان له الفضل الأول في تطوير استخدام هذه النسب، ففي سنة ١٨٧٠ ابتدأت البنوك في أمريكا في طلب القوائم المالية للمقترضين قبل منحهم القروض، وفي سنة ١٨٩٠ أصبحت القوائم ضمن مرفقات أي طلب اقتراض.

وقد قام مسئولو الإقراض في البنوك بدراسة العلاقات بين عناصر الأصول المتداولة وعناصر الخصوم المتداولة للشركات المقترضة، وكمحصلة لهذه الدراسة استخدمت نسبة التداول لأول مرة في السنة ١٨٩١.

٢- المرحلة الثانية (من ١٩٠٠ – ١٩١٩)

اتسمت هذه الفترة بثلاث سمات هامة هي:

١. ظهور بعض الدراسات التي استخدمت أكثر من نسبة مالية، إذ نشرت في سنة ١٩٠٥ عشر نسب مختلفة يمكن استخدامها في التحليل الائتماني.
٢. ظهور بعض المؤشرات لمعايير النسب مثل معيار ٢ : ١ فيما يتعلق بنسبة التداول مثلا.
٣. ظهور أهم دراستين متعلقتين باستخدام النسب المالية لأغراض التحليل الائتماني وللأغراض الإدارية (سنة ١٩١٩)

وقد قام المحلل المالي الكسندر والي بدراسة سبع نسب مختلفة لحوالي (٩٨١ (شركة لفترة زمنية غير محددة، كان من نتائجها وجود اختلاف واضح بين النسب المتعلقة بصناعة معينة، أو منطقة جغرافية معينة، عن مثيلاتها لصناعات أخرى أو لنفس الصناعات لكن في مناطق جغرافية أخرى.

و قد اعتبرت هذه الدراسة من الدراسات الهامة التي ركزت الضوء على لأهمية النسب المالية كمؤشرات لأوجه اختلاف معينة بين الشركات.

أما الدراسة المتعلقة باستخدام النسب المالية للأغراض الإدارية، فقد قامت شركة دوبون باستخدام مجموعة منها في صورة هرم لتحليل نتائج العمليات التي تقوم بها، وكانت نسبة العائد على رأس المال المستثمر هي قمة هذا الهرم فتتكون من نسب أخرى كمعدلات الدوران ونسب الربح الى المبيعات . وبالرغم من أهمية هذه الدراسة إلا أنها لم تحظ بنفس القسط من الشهرة التي نالتها الدراسة السابقة.

٣- المرحلة الثالثة (من ١٩٢٠ – ١٩٢٩)

تميزت هذه الفترة بقيام بعض الجامعات والهيئات التجارية والمالية بتجميع البيانات الخاصة بالكثير من الشركات لأغراض إعداد النسب المالية، كما قامت بحساب المتوسط الحسابي لنسب معينة . وقد قام أحد الكتاب سنة ١٩٢٥ بنشر دراسة عن إعداد واستخدام ٤٠ نسبة، كما قام البعض الآخر بإعداد مؤشر يتكون من المتوسط الحسابي المرجح لبعض النسب عند تقييم المركز المالي للشركات، وكان معامل الترجيح المستخدم هو التقدير الشخصي الذي يراه المحلل لأهمية هذه النسبة.

وخلاصة القول بأن هذه الفترة قد شهدت نشاطا ملموسا لتطوير النسب المالية، كما أن الاتجاه كان واضحا نحو استخدام بعض الأساليب العلمية في إضفاء المزيد من الفائدة على نتائج التحليل.

٤- **المرحلة الرابعة (من ١٩٣٠ – ١٩٣٩)**

تميزت هذه الفترة بانتشار الدراسات العلمية المتعلقة بالنسب المالية، وقد ساعد على ذلك تأسيس هيئة الرقابة على السوق المالية الأمريكية التي قامت بتجميع ونشر الكثير من النسب المتعلقة بشركات مختلفة تنتمي إلى صناعات متباينة، إلا أن الأهمية الحقيقية لوجود هذه الهيئة كان في تحسين نوعية البيانات المالية المنشورة، الأمر الذي أدى بالتالي إلى تحسين نتائج التحليل المالي بالنسب، وقد حدث خلال الفترة ظاهرتين هامتان هما:

١. قيام المحلل الأمريكي فولك (FOLK) بنشر ١٤ نسبة لكي تمثل أشهر مجموعة من النسب المالية التي أعدها وفقا لخبرته الطويلة في مجال التحليل المالي، وقد اكتسبت هذه المجموعة من النسب شهرة فائقة.
٢. نشر العديد من الدراسات عن أهمية استخدام النسب المالية لأجل التنبوء بالصعوبات المالية التي تصادفها بعض الشركات، وقد أوضحت نتائج هذه الدراسات إمكانية استخدام النسب المالية بكفاءة في التنبوء بالفشل المالي، إذ اتضح أن النسب المالية في الشركات الفاشلة ذات قيم متباينة عند مقارنتها بالنسب المستخرجة من الشركات الأحسن حظا في العمل.

وبالرغم من أوجه القصور التي اتصفت بها الدراسات المنشورة في ذلك الوقت، إلا أنها كانت الخطوة الأولى في بدء الدراسة العلمية للنسب المالية.

٥-**المرحلة الخامسة (من ١٩٤٠-١٩٤٥)**

شهدت هذه الفترة مزيدا من الخطوات نحو تطوير التحليل العلمي للنسب، وقد اعتبرت الدراسة التي قام بها (MERWIN) عن تمويل الشركات

الصغيرة في خمسة أنشطة صناعية مختلفة بأنها الدراسة العلمية الأولى في مجال القوة التنبؤية للنسب المالية. ومن المتعارف عليه أن النسب المالية ليست إلا انعكاسا لما يسود داخل المؤسسة، لذا تعطي هذه النسب المحلل قدرة على التنبؤ بأن هناك مشاكل معينة ستصادف المؤسسة موضع الدراسة خلال عدد من السنوات المقبلة.

٦- المرحلة السادسة (من ١٩٤٦ ولغاية الآن)

تشهد هذه المرحلة تطورا هائلا في استخدام النسب المالية في مجالات متعددة، ويمكن أن تلخص هذه المجالات على النحو التالي:

١- زيادة الاهتمام باستخدام التحليل المالي كأداة لخدمة الإدارة، وبالتالي فقد أعيدت الى الأذهان أهمية استخدام العائد على رأس المال كأداة لتقييم أداء الشركات وتفسير نتائج نشاطها بدراسة مجموعة من النسب التي تؤثر في النهاية على معدل العائد على رأس المال المستثمر.

كذلك ظهرت بعض الدراسات الهادفة الى التنبؤ بالعائد على رأس المال المستثمر وكيفية استخدام هذا المعدل كأداة لترشيد الأداء المستقبلي من خلال التخطيط، ورسم السياسات، واتخاذ ما يلزم من إجراءات لضمان تحقيق عائد معين على رأس المال المستثمر.

٢- استخدام الكمبيوتر والأساليب الإحصائية في اختبار القوة التنبؤية للنسب المالية، كذلك تعرضت النسب المالية لاختبارات إحصائية لكي توضح مدى الاختلاف بين النسب التي يتم استخراجها من مؤسسات تنتمي إلى صناعة معينة أو خلال فترات زمنية محددة لكي يتم توضيح أثر الصناعة المعينة أو الفترة الزمنية موضع الدراسة على النسب المالية.

٣- لم تقتصر النسب المالية على تلك المستخرجة من الميزانية وقائمة الدخل، بل أمكن تركيب نسب أخرى من قوائم التدفق النقدي ومن البيانات المتوافرة في سوق الأوراق المالية.

٤- تميزت هذه الفترة بدراسة أثر القواعد المحاسبية المتعارف عليها في النسب المالية، فعلى سبيل المثال اتضح أن النسب المالية الخاصة بمعدلات دوران المخزون تختلف علميا باختلاف طريقة تقييم البضاعة اعتمادا على السياسة المحاسبية المستخدمة.

أنواع التحليل المالي بالنسب:

يمكن تصنيف التحليل المالي طبقا للطريقة المستعملة في مقارنة المعلومات المستعملة في عملية التحليل المالي كما يلي:

أ - التحليل ألعامودي:

ينطوي هذا النوع من التحليل على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقوائم المالية والجانب الذي ينتمي إليه كل عنصر في الميزانية، وذلك بتاريخ معين. ويزيد الاستفادة من هذا التحليل تحويل العلاقات إلى علاقات نسبية، أي إيجاد الأهمية النسبية لكل بند بالنسبة لمجموع الجانب الذي ينتمي إليه من الميزانية، ويتصف هذا النوع من التحليل بالسكون لانتفاء البعد الزمني عنه.

ب -التحليل الأفقي:

ينطوي هذا النوع من التحليل على دراسة الاتجاه الذي يتخذه كل بند من بنود القوائم المالية تحت الاعتبار، وملاحظة مقدار التغير في الزيادة أو النقص على كل منها مع مرور الزمن. ويتصف هذا النوع من التحليل بالديناميكية، لأنه يبين التغيرات التي تمت مع الزمن، بعكس التحليل العامودي الذي يقتصر على فترة زمنية واحدة.

ويمكن استعمال هذا الأسلوب من التحليل لمقارنة الأرقام المجردة الخاصة بفترة معينة بمثيلاتها من الفترات السابقة، كما يمكن استعماله لمقارنة النسب التي يحصل عليها المحلل نتيجة التحليل بالنسب، وفي ذلك مساعدة له للتعرف على الاتجاهات التي يتخذها وضع المؤسسة المالي نتيجة للسياسات المتبعة فيها.

ويساعد هذا التحليل على ما يلي:

١- اكتشاف سلوك النسبة أو أي بند من بنود القوائم المالية موضوع الدراسة عبر الزمن.

٢- تقييم إنجازات ونشاط المؤسسة في ضوء هذا السلوك، ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة بعد تتبع أسباب التغير الى جذورها.

٣- تقييم الوضع المستقبلي.

٤- الحكم على مدى مناسبة السياسات المتبعة من قبل الإدارة، وقدرة هذه السياسات على تحقيق الأهداف المرجوة.

أسس التحليل بالنسب

(PRINCIPLES OF RATIO ANALYSIS):

هناك عدد من الأسس التي يتوجب إتباعها في التحليل المالي باستخدام النسب وذلك لضبط عملية التحليل وإبقائها ضمن الإطار الذي يحقق الغاية المرجوة منها، ومن هذه الأسس ما يلي:

١ – التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي:

الهدف الرئيسي للتحليل المالي هو فهم البيانات الواردة في القوائم لمالية والتقارير المالية لتكوين قاعدة من المعلومات تساعد متخذ القرارات في عمله . ويساعد في تحقيق هذه الغاية التحليل المالي بالنسب الذي يتركز دوره في تقليص كمية البيانات المحاسبية إلى مجموعة قليلة معبرة عن المؤشرات ذات الدلالة.

وحيث أن عدد النسب المالية الممكن تركيبها قد يصل إلى العشرات، فان تحديد الهدف من التحليل المالي سيعطي الفرصة للمحلل لاختيار حجم متواضع من النسب المحاسبية على نحو يكفي لتزويده بالمعلومات المطلوبة، لكن من المفيد أن نشير الى أن عملية اختيار النسب الملائمة للهدف من التحليل ليست بالأمر السهل، وذلك لتشابك الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، وبسبب التأثير المشترك المتداخل لعناصر النشاط الاقتصادي كلها.

٢ – القيام بتركيب النسبة بطريقة منطقية:

وهناك مجموعة من الأسس الواجب الارتكاز عليها عند استخراج النسب المالية، ويمكن تلخيصها على النحو التالي:

تركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات اقتصادية معينة، كنسبة الدخل إلى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، أو نسبة الدخل إلى حقوق أصحاب المشروع.

٣. إعداد النسبة باستخدام قيم مناسبة ومعدة على أسس مشتركة. فاستخدام كلفة المبيعات لمعدل دوران المخزون يتناسب واستخدام متوسط تكلفة المخزون كمقام للنسبة، حيث استخدمت الكلفة كأساس مشترك في تقييم كل من البسط والمقام.

٤. يجب أن تعد النسبة لتعكس العلاقات الوظيفية بين كل من البسط والمقام، فمثلا نسبة الربح إلى صافي المبيعات تعكس العلاقة المباشرة بين الربح والمبيعات.

٥. يجب أن تفيد النسبة في دراسة وتحليل العلاقة مع بعض المؤشرات الاقتصادية الأخرى، فمعدل العائد على الموجودات يفيد في تحديد جدوى الاقتراض، باعتبار أن الأموال المقترضة ستوجه للاستثمار في الموجودات، إذ يمكن المقارنة بين العائد على الموجودات وكلفة الاقتراض.

٣- التفسير السليم للنسب المالية :

قام التفسير البدائي لمؤشرات النسب المالية على أساس تصنيف بنود القوائم المالية إلى أرقام جيدة وأرقام سيئة. وقد صنف ضمن الجيد الموجودات والعائدات، في حين صنف ضمن السيئ الديون والمصروفات.

واستنادا لهذا المفهوم في تفسير النسب المالية، فان نسبة التداول العالية مرغوب فيها لأنها مؤشر على زيادة العناصر الإيجابية على العناصر السلبية؛ لكن هذا التفسير الساذج للنسب المالية غير مقبول للأسباب التالية:

١- هناك بعض النسب المكونة في بسطها ومقامها من العناصر الجيدة (دوران الموجودات، نسب الربحية)، فكيف يفسر معنى هذه النسب في ظل هذا المفهوم.

٢- لا توجد حدود للوضع الأنسب لكل نسبة، فهل هذا يعني أن النسب المرتفعة جيدة في كل الأحوال، بالتأكيد الجواب لا، لان هناك حدودا مقبولة لكل نسبة. فزيادة السيولة بشكل عام لا يعني أنها جيدة على الرغم من ترجيح العناصر الجيدة على العناصر السيئة، لان زيادة نسبة السيولة عن الحدود المقبولة يعني تعطيلا للموارد وتعارضا مع هدف الربحية. ومن هذا المنطلق ظهرت الحاجة إلى وجود نسب معيارية يمكن مقارنتها مع النسب المستنبطة من التحليل المالي للشركة موضع الدراسة، ويتم تفسير معاني النسب بالاسترشاد بها.

نقاط الضعف في التحليل المالي:

هناك مجموعة من نقاط الضعف في التحليل المالي، من الحكمة أن يحيط المحلل علما بها لان هذا العلم قد يتيح له فرصة ابتكار بعض الوسائل والأساليب للتغلب عليها أو على الأقل تجعله مدركا للمدى الذي يمكن أن يذهب إليه في اعتماده على التحليل المالي في استخلاص النتائج.

وتتمثل نقاط الضعف هذه فيما يلي:

أولا : طبيعة البيانات المستعملة في التحليل المالي:

يعتمد التحليل المالي على القوائم المالية المتمثلة بالميزانية العمومية وقائمة الدخل، وبالرغم من أن هاتين القائمتين يتم إعدادهما وفقا لمتطلبات المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، غير أنهما تعانيان من بعض نقاط الضعف التي تمتد آثارها إلى أدوات التحليل التي تعتمد عليها. وهذا ما يدعو المحلل إلى الحذر سواء عند القيام بالتحليل أو عند تفسير نتائجه. وفيما يلي أهم نقاط الضعف التي تعاني منها القوائم المالية:

أ - نقاط ضعف الميزانية:

١. لا تعكس الميزانية القيمة الحالية، لأنها أعدت على أساس القيم التاريخية للموجودات والمطلوبات.
٢. استعمال التقديرات في تحديد قيم بعض الموجودات، مثل الحسابات المدينة الممكن تحصيلها والبضاعة القابلة للبيع والموجودات الثابتة، الأمر الذي لا يجعلها تمثل الواقع مثيلا حقيقيا.
٣. الاستهلاك أمر مقبول محاسبيا، لكن الزيادة في القيمة لا تؤخذ بعين الاعتبار إلا في حدود خاصة، علما بأن لزيادة قيمة الأصل أهمية خاصة في الشركات التي لديها بعض الاستثمارات والعقارات التي ترتفع قيمتها، وهو أمر لا تعكسه أرقام الميزانية.
٤. عدم إظهار بعض الموجودات لصعوبة تقييمها كالشهرة والعنصر البشري المتميز(مدير مالي قدير في مؤسسة أو لاعب كرة شهير في نادي) لان

المبادئ المحاسبية تقضي بعدم إظهار هذه الأمور.

٥. أنها بيان تاريخي بالأرصدة لا يعطي الصورة الحقيقية لجميع ما حدث، فقد يقترض المشروع ويسدد ويشتري ويبيع أصولا قبل إعداد الميزانية، ومع ذلك لا تظهر مثل هذه العمليات.

٦. موعد إعداد الميزانية في كثير من الحالات يكون في فترة النشاط الأدنى للمؤسسة الأمر الذي قد يظهر صورة غير معبرة عن الواقع.

٧. يمكن تجميل الميزانية بحيث تبدو بصورة أفضل، كأن تقوم المؤسسة ببيع بعض ديونها الأمر الذي يؤدي إلى ظهور معدل دوران الحسابات المدينة بشكل أفضل من واقعه.

٨. قد تكون القيمة الدفترية لبعض الموجودات الثابتة صفرا، رغم أنها لا تزال تسهم في الإنتاج وتحقيق الأرباح.

٩. تعكس الميزانية المركز المالي للمؤسسة في لحظة إعدادها، وهي بالتالي لا تعكس التغيرات التي حدثت بع ذلك.

ب -نقاط ضعف قائمة الدخل:

١. لا يتطابق رصيد النقدية مع صافي الربح الذي يظهر في هذه القائمة وذلك بسبب اختلاف طريقة الإعداد، فقائمة التدفق النقدي تقوم على أساس الدفع الفعل والقبض الفعلي للنقد بغض النظر عن مبدأ الاستحقاق، أما قائمة الدخل فتقوم على مبدأ الاستحقاق الذي يقضي بتحميل كل فترة مالية ما يخصها من دخل ومصروفات حتى لو لم يقبض هذا الدخل، أو

لم تدفع هذه المصروفات . لذا قد تتعرض بعض المؤسسات لخطر العسر المالي الفني على الرغم من تحقيقها للأرباح والخسائر أو قائمة الدخل في تحديد سيولة المؤسسة.

٢. الأخذ بمبدأ الاستحقاق في إعداد حساب الأرباح والخسائر يؤدي إلى جعل المصروفات والإيرادات غير معبرة عن التدفق النقدي الخاص بها، وهذا أمر سبب صعوبات جمة في استخدام حساب الأرباح والخسائر لتقدير سيولة المشروع.

٣. تلخص قائمة الدخل بعض الأعمال التي تمت خلال الفترة المحاسبية السابقة، وتوضح آثارها في شكل ربح أو خسارة، ولكن لا تبين قدرة المشروع على الدفع.

٤. قد يكون هناك عدم دقة في الأرباح الظاهرة في حسابات المؤسسة نتيجة لتطبيق بعض المبادئ المحاسبية الخاضعة للاجتهاد الشخصي خاصة فيما يتعلق بسياسات الاستهلاك، وتسعير بضاعة آخر المدة وتحديد الديون المشكوك فيها.

وللتغلب على جزء من نقاط الضعف التي تعاني منها كل من الميزانية وقائمة الدخل، فقد أصبح إعداد قائمة التدفق النقدي أمرا ضروريا عند نشر البيانات المالية للمؤسسة، حيث يمكن لهذه القائمة سد الفجوات التالية في القوائم الأخرى:

١. تحييد أثر المصروفات غير النقدية كالاستهلاكات والاطفاءات.

٢. بيان العمليات النقدية لمختلف النشاطات التي حدثت داخل المؤسسة خلال الفترة المالية، وليس فقط الأرصدة الدفترية لهذه النشاطات كما تظهره الميزانية أو نتائج الأعمال الدفترية أيضا والتي تظهرها قائمة الدخل.

٣. إظهار صافي التغير في النقد في بداية ونهاية الفترة،وكذلك توزيع بنود التدفقات النقدية على مجموعات ذات طبيعة مترابطة، يساعد في توضيح بعض الأمور المهمة عن الوضع المالي للشركة، الأمر الذي يصعب إظهاره إذا ما تم النظر إلى الميزانية وقائمة الدخل كل على حدة . فمثلا تظهر الميزانية رصيد الذمم المدينة كما تظهر قائمة الدخل المبيعات، سواء الآجلة منها أو النقدية، في حين تقوم قائمة التدفق النقدي بإظهار بند المبيعات الإجمالية وكذلك النقد المقبوض من المبيعات عند ربط قيمة لمبيعات الظاهرة في قائمة الدخل مع التغير في المدينين الظاهر في الميزانية.

ثانيا : محدودية المعلومات المتاحة للمحلل المالي من خارج المؤسسة:

وكون المحلل شخصا من خارج المؤسسة في معظم الأحيان يعني أن عليه الاعتماد على البيانات المنشورة وحسب . لذا فهو لا يستطيع أن يتعمق أكثر من الحد الذي تسمح به تلك المعلومات مع العلم بأن هناك الكثير من المعلومات القيمة التي يمكن أن تساعد الى حد كبير في التحليل المالي ودقته، لكنها لا تنشر لاعتبارها من أسرار المؤسسة الخاصة التي يجب عدم اطلاع الآخرين عليها.

ثالثا : طبيعة النسب وحدود استخدامها:

يوحي مظهر النسبة كرقم رياضي أنها كاملة ودقيقة ونهائية مما يدعو الكثيرين إلى المبالغة في أهميتها في الدلالة على المركز المالي والنقدي والائتماني، لكن هناك بعض العوامل التي تحد من أهمية النسب المالية في هذا المجال وهي:

١- أن النسب تنبثق من بيانات القوائم المالية لتعبر عن العلاقات المالية، لذا ترث ما فيهما من ضعف.

٢- التحليل بالنسب ساكن وتصفوي في طبيعته، أي أن النسب تفترض أن المشروع سيتوقف عن العمل وتقيس كفايته وسيولته وربحيته وقدرته على السداد في لحظة معينة، وهي اللحظة أعدت فيها القوائم المالية، ومنطلقها في معظم الأحيان هو معرفة القدرة على التسديد فيما لو توقف المشروع أو صفيت أعماله أو لو هبطت قيمة أصوله وأرباحه.

٣- النسبة في حد ذاتها رقم بدون دلالة إلا إذا قورن بغيره، وهذا يستوجب استعمال المعايير المختلفة التي عليها مآخذها هي الأخرى.

٤- من الصعب تحديد أسباب التغيير في النسبة بالسرعة المطلوبة، فقد يكون تغير النسبة ناتجا عن أحد الاحتمالات التالية:

- زيادة البسط وثبات المقام أو العكس.
- تغير البسط والمقام باتجاهات مختلفة.
- تغير البسط والمقام بمقادير متفاوتة.

عندما نستعمل النسب المالية لمقارنة مؤسسة بأخرى من الضروري أن نأخذ بعين الاعتبار أية اختلافات في الأسس المحاسبية المعدة عليها ميزانيتي المؤسستين.

رابعا : مشكلة الحكم على النسب المالية:

يتطلب الحكم على النسب المالية مقارنتها بأحد المعايير المستعملة وترث هذه المقارنة العيوب التي تمت الإشارة إليها في المعيار المستعمل في المقارنة.

خامسا : مشكلات تتعلق بالتضخم:

تقضي المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بضرورة إظهار الأصول في الميزانية وفقا لقيمتها الدفترية وليس وفقا لقيمتها الاحلالية. وقد يكون هذا المبدأ مقبولا في ظل الظروف الاقتصادية العادية، إلا أن الالتزام به خلال فترات التضخم يجعل التحليل المالية عديم الجدوى ولا يمكن الاعتماد على نتائجه كأساس لتقييم الأداء.

مثال:

يؤدي الاستمرار باحتساب الاستهلاك على أساس القيمة التاريخية (والتي تقل عن القيمة الاحلالية للأصل) إلى عدم كفاية أقساط الاستهلاك المتجمعة في نهاية حياة الأصل لاستبداله بأصل جديد . والاهم من ذلك أن احتساب الاستهلاك على أساس القيمة التاريخية والتي تقل عن القيمة الاحلالية سوف يترتب عليه زيادة في الربح عما ينبغي أن يكون عليه لو لم يحدث التضخم. وإذا لم يتم إعادة تقييم الأصول الثابتة في الميزانية وفقا لقيمتها

الاحلالية وحساب قسط الاستهلاك على هذا الأساس، فان جميع النسب المالية التي يكون الربح طرفا فيها لن تصلح للحكم على كفاءة الإدارة.

ملاحظات ختامية:

يثير العرض السابق لمحددات التحليل المالي ونقاط ضعفه التساؤل حول جدوى استخدام النسب المالية . فنقاط الضعف التي تعاني منها القوائم المالية واختلاف ظروف وأنظمة المؤسسات وكذلك مشاكل التضخم تظهر التحليل المالي باستخدام النسب وكأنه أداة عديمة الجدوى، وهذا غير صحيح لسببين:

١- الانتقادات التي توجه إلى التحليل المالي لا يقصد منها سوى لفت النظر إلى نقاط الضعف في هذا المنهج.

٢. أن الأبحاث التطبيقية في هذا المجال قد كشفت عن نجاح بعض النسب المالية في التنبؤ بالمركز المالي للمؤسسة، ومن بين الأبحاث التي أشارت إلى جدوى التحليل باستخدام النسب ما قام به كل من بيفر (BEAVER,1969)، وديكن (DEAKIN, 1972) ، وألتمان (ALTMAN,1968).

فقد قام بيفر ببحث تضمن ثلاثين نسبة مالية، واستخدام أسلوب تحليل الخصائص المميزة للمجموعات(DISCRIMINANT ANALYSIS) ، وقد خرج هذا البحث بإمكانية التنبؤ باحتمال فشل المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها من خلال ثلاث نسب مالية هي:

- التدفق النقدي إلى مجموع القروض.
- صافي الربح بعد الضريبة إلى مجموع الأصول.
- ومجموع القروض إلى مجموع الأصول.

الفصل التاسع
أصول القيم المالية ومشتقاتـها

مفهوم المشتقات المالية والهندسة المالية

المشتقات المالية هي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخري(أسهم وسندات وعقارات وعملات أجنبية والذهب والسلع..) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلي سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري.

•أنواع المشتقات المالية وطرق تسعيرها.

تتم معرفتها من خلال نوعين من الأسواق: الأول أسواق منظمة، وهي أسواق لها مكان محدد تجري فيها الصفقات ويطلق عليها البورصة، والثاني أسواق غير منظمة ولا يوجد لها مكان محدد لتنفيذ الصفقات ويتكون من تجار وبيوت للسمسرة تباشر البيع والشراء في مقر عملها، وذلك من خلال شبكة اتصال قوية،وتتسم هذه الأسواق بأنها تأخذ مطالب العميل في الاعتبار عند إبرام العقود مما يكسبها قدرة أكبر علي منافسة البورصات المنظمة.

وحول أنواع المشتقات اثبت أنها تضم مجموعة واسعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها التي تتراوح بين ٣٠ يوما وبين عام أو أكثر، كما تتنوع هذه الأدوات تبعا لدرجة تعقيدها ومن أهم تلك المشتقات عقد الخيار، ويعتبر آلية تمكن المتعاملين من تحويل توقعاتهم بارتفاع أو انخفاض السعر للأصل المالي إلي التنفيذ الفعلي من خلال الحق في

استبدال أصل معين بآخر بسعر محدد وفي موعد محدد في المستقبل، ومن ثم يتم تحويل التوقعات فعليا إلي حق الشراء أو حق بالبيع، وبذلك تكون هناك٣ أنواع من الخيارات هي عقد خيار الشراء ويقصد به خيار المشتري في شراء مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في طريق استحقاق محدد، وعقد خيار البيع وهو خيار البائع في بيع مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد أو خلال فترة زمنية معينة ويوفر هذا الاختيار الحماية للبائع من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للعملة المبيعة، كما أن الخيار الأول يوفر هذا الاختيار الفرصة للمشتري لحماية أمواله من مخاطر ارتفاع القيمة السوقية للعملة المشتراه.

كما يوجد عقد خيار شراء وبيع مؤشرات الأسهم وهي عقود خيارات تبرم علي مؤشرات الأسهم فيوجد بكل بورصة أو سوق مالية في جميع البلدان مؤشرات أسهم تعطي دلائل علي اتجاهات أسعار الأسهم المتداولة فيها ومتطلبات التعامل في عقود خيار مؤشرات الأسهم مشابهة لمتطلبات التعامل في عقود خيار الأسهم العادية.

وحول المخاطر التي يمكن أن تنتج عن العمل بالمشتقات أو الأدوات المالية الجديدة،أوضحت الدراسة أنها تتمثل في مخاطر السوق، والمخاطر الائتمانية ومخاطرة التسوية، المخاطرة التشغيلية.

وفيما يتعلق بمخاطرة السوق فإنها تنشأ من السلوك السعري لأسعار الأصول محل التعاقد لأي تقلبات غير متوقعة علي أسعار عقود المشتقات وترجع أيضا

إلـي نقص السيولة الذي يؤدي إلـي تدهور أسعار الأصـول وصـعوبة إبرام عقـود جديـدة لمواجهـة هـذا التـدهور أو وجـود محتكـرين فـي السـوق يقومـون بعمليـات شـراء وبيـع علـي نطـاق واسـع، ممـا يـؤثر بدرجـة كبيـرة علـي أسـعار الأصول وعلي توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية لهذه الأسعار.

أمـا المخـاطرة الائتمانيـة فتتمثـل فـي الخسـارة الناشـئة عـن تعثـر الطـرف المقابل في الوفاء بالتزاماته التي ينظمها عقد المشتقات وتمثل الخسارة في تكلفة إحـلال عقد جديد محـل العقد السـابق وتمثـل أهـم السياسـات والإجـراءات التـي تمكـن المتعامـل ينفـي أسـواق المشـتقات مـن إدارة هـذه المخـاطر: أدوات الرقابـة الداخليـة لتعـديل المخـاطرة الائتمانيـة قبـل الـدخول فـي تعـاملات مـع الطـرف المقابل والتوفيق الدقيق للتعاملات بما يخفف من وطـأة المخـاطرة الائتمانيـة، بالإضافة إلي الوسائل التي تدعم الائتمان وتقلل التعرض لمخاطرة تعثر أطراف عملية معينة مثل توفير الضمانات اللازمة.

وتؤكد الدراسة أن ضرر المشتقات أو إفادتها يعود إلي كيفية استخدامها كوسـيلة لتخفيـف المخـاطر أو الأداة للمضـاربة ونظـرا للمخـاطر العاليـة التـي ينطوي عليها التعامل في مجال المشتقات تكون هنـاك ضـرورة لوضـع بعض الضوابط التـي تقي الأسواق المالية من مخاطر المشتقات في مقدمتها الرقابـة وتتمثـل فـي وضـع السـلطات الرقابيـة المعنيـة لمعاينـة رقابيـة عنـد اسـتخدام المشـتقات ووضـع حـد أقصـي لحجـم تعـاملات المؤسسـات المختلفـة فـي مجـال المشـتقات، ووضـع حـد أقصـي لحجـم الائتمـان الـذي تقدمـه المؤسسـات الماليـة لشركاتها.

كما تتضمن الضوابط المحاسبة والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمشتقات.

وتؤكد الدراسة ضرورة العمل علي تطبيق عدة معايير ومبادئ عند تطبيق هذه الأدوات في مصر ،في مقدمتها إيجاد معايير ملائمة جديدة، وقيام البنوك المتعاملة في مجال المشتقات بالبدء في تكوين الاحتياطات والمخصصات اللازمة في تغطية المخاطر التي تواجهها.

وهذا يقودنا إلى التالي :

- استراتيجيات استخدام أدوات المشتقات المالية في عمليات التحوط المالي.
- التحكم في درجة المخاطر المالية باستخدام أدوات المشتقات المالية.

حتى تكون الاستفادة اشمل وأوسع – هذا شرح آخر لمفهوم المشتقات المالية.

يمكن تقسيم الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية إلى مجموعتين:المجموعة الأولى وتتضمن: أوراق مالية أساسية..وأخرى أوراق مالية مشتقه، فالأولى تتضمن الأوراق المالية المتعارف عليها مثلا لسندات والأسهم العادية والممتازة .. والتي تمثل ركائز أسواق رأس المال الحاضر التي تتضمنها الصفقة وسداد قيمتها خلال أيام قليلة، يتم في أثنائها اتخاذ الإجراءات اللازمة لنقل الملكية.

وتتمثل عقود المشتقات أساسا في الخيارات العقود الآجله والعقود المستقبلية ، وعقود المبادلة .وكما يدل عليها من اسمها.. فإن هذه العقود وكذلك

قيمتها السوقية تشتق أو تتوقف علي القيمة السوقية لأصل آخر يتداول فيسوق حاضر. فسعر العقد المستقبلي لشراء الخشب يرتبط على سعره في السوق الحاضر الذي يتداول فيه. وقيمة عقد خيار لشراء سهم ما، يتوقف على القيمة السوقية للسهم في سوق الأوراق المالية.

تجدر الإشارة إلى الأسواق الحاضرة والأصول المالية التي تتداول فيها تعتبر متطلب أساسي ولا غنى عنه لوجود المجموعة الثانية من الأوراق المالية أي عقود المشتقات.

هناك ثلاث أنواع رئيسية من عقود المشتقات، هي كما سبق أن ذكرت في الرد السابق ..العقود الآجلة والعقود المستقبلية، وعقود الخيارات، وعقود المبادلة.

أولا: العقود الآجلة والعقود المستقبلية

Forward And Future Contract

العقد الآجل Forward Contract هو عقد يبرم بين طرفين، مشتري وبائع للتعامل على أصل ما، على أساس سعر يتحدد عند التعاقد، على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق*.

ولا يختلف العقد الآجل عن العقد المستقبليFuture Contract ، إلا في كون بنود العقد المستقبلي نمطية فمثلا عدد الوحدات في العقد الواحد، وتواريخ التسليم، ومستوى جودة الأصل نمطية لكل نوع من العقود. أما في العقد الآجل فلا توجد أي قيود ، فبنود العقد تتحدد وفقا لاتفاق بين الطرفين.

مثال ..عقد أبرم بين طرفين للتعامل على الذرة، وكان سعر العقد ١.٢ دولار للبوشل الواحد Bushel ، ثم ارتفع سعر البوشل في السوق الحاضر إلى ١.٣ دولار، هذا يعني خسارة للبائع قدرها ١٠ سنت للبوشل، ومكاسب بنفس القيمة للطرف المشتري .والعكس يكون صحيحا فيما لو انخفض سعر البوشل.

وكما هو واضح يعد العقد المستقبلي من عقود المشتقات، ذلك أن الزيادة في قيمة العقد (١٠ سنت للبوشل في هذا المثال) مستمدة من زيادة سعر البوشل في السوق الحاضر، التي على أساسها تتحدد مكاسب وخسائر الطرفين. التسوية تكون نقدية.أي تسوية لا تنطوي على تسليم فعلي للكمية المتعاقد عليها من السلعة .

ثانيا: عقود الخياراتOption Contract :

عقد الخيار Option Contract هو عقد يبرم بين طرفين مشترى ومحرر. ويعطي العقد للمشتري الحق في شراء أو بيع عدد وحدات من أصل ما بسعر يحدد لحظة التعاقد، على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق. ويعطي العقد للمشتري الخيار في أن ينفذ العقد أو لا ينفذه، وذلك حسب رغبته، على أن يدفع المشتري للمحرر في مقابل حق الخيار مكافأة عند التعاقد، وهي مكافأة غير قابلة للرد وليست جزء من قيمة الصفقة. بعبارة أخرى سوف يخسر مشتري العقد قيمة المكافأة سواء نفذ العقد أو لم ينفذه. وكما يبدو فإن عقد الخيار إما أن يكون عقد يعطي لمشترية الحق في الشراء Call Optionمن المحرر، أو أن يكون عقد يعطيه حق البيع Put Option إلى المحرر.

فلو أن الخيار كان لشراء Call Option بسعر تنفيذ ٦٠ دولار وتاريخ تنفيذ في شهر مارس، مقابل مكافأة ٣ دولار، ثم أرتفع سعر السهم في تاريخ التنفيذ ليصبح 68دولار، فإن قيمة العقد تصبح ٨ دولار. ذلك أن العقد يعطي لمشتريه الحق في شراء السهم بسعر ٦٠ دولار، رغم أن سعره في السوق ٦٨ دولار. أما مكاسب مشتري العقد فهي خمس دولارات، وذلك بعد استبعاد قيمة المكافأة على أساس إنها غير قابلة للرد. أما إذا انخفض سعر السهم في تاريخ التنفيذ إلى أقل من أو يساوي ٦٠ دولار، فسوف لا يعمد المشتري إلى تنفيذ العقد. فلماذا يشتري السهم بسعر ٦٠ دولارا. إذا كان سعره في السوق أقل من ذلك، في الوقت الذي يملك فيه خيار عدم التنفيذ ، وأن المكافأة ستضيع عليه في جميع الأحوال ؟

وهنا تبدو قيمة الخيار، فبفضله تكون خسائر المشتري محدده بقيمة المكافأة دون سواها، مهما بلغ المدى الذي انخفضت إليه القيمة السوقية للسهم.

وإذا ما كان العقد المشار إليه هو عقد بيع وليس عقد خيار شراء، وكان سعر السهم في تاريخ التنفيذ ٦٨ دولار، فلن يعمد مشتري الخيار لتنفيذه، أي لن يبيع السهم للمحرر بسعر التنفيذ (٦٠ دولار) طالما يمكنه بيعه في السوق بسعر أعلى 68) دولار). إنه حق الخيار. بعبارة أخرى لا يصبح للعقد قيمة لمشتريه، وينتهي الأمر بخسارته لقيمة المكافأة بوصفها غير قابله للرد. أما إذا انخفض سعر السهم في السوق في تاريخ التنفيذ إلى أقل من سعر التنفيذ إلى أقل من سعر التنفيذ، ولنفرض انه قد بلغ ٥٠ دولار. ونظرا لأن

المكافأة ليست قابلة للرد، كما إنها ليست جزء من قيمة الصفقة، فإن صافي أرباح المشتري من العقد تصبح سبعة دولارات على أساس أن قيمة المكافأة ثلاث دولارات.

ويبدو مفهوم المشتقات واضحا. فعقد الخيار هو عقد تشتق قيمته من القيمة التي يباع به الأصل محل عقد الخيار في السوق الحاضر. نقطة أخرى هي انه ليس هناك – في الغالب– تسليم وتسلم في عقود الخيارات، فالتسوية نقدية. بمعنى أن المحرر يدفع لمشتري العقد قيمة العقد كاملة في تاريخ التنفيذ، على أساس أن المكافأة قد حصل عليها المحرر مقدما عند تحرير العقد.

المشتقات المالية ومخاطرها

لقد شكلت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة خطرا كبيرا على المؤسسات ،الأمر الذي أدى إلى ظهور ابتكارات مالية لتحويل المخاطر سميت بالمشتقات المالية وقد أتاحت ظروفا أفضل للتغطية ضد المخاطر ،مقارنة بالوسائل التقليدية التي قد يستحيل استخدامها للتغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية وفي مقدمتها التأمين .ورغم أن التعامل في المشتقات يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في معدلات العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع،إلا أنه وبحكم طبيعة هده الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر فيحد ذاتها وسيتم التركيز في هذا البحث على أهمية استخدام عقود المشتقات في التغطية وكدا التعرف على مخاطرها .

١. تعريف المشتقات المالية:

لقد شهدت السنوات الأخيرة توسعا كبيرا في استخدام المشتقات ، ومن أجل أن نتعرف على حجم المشتقات في صورة ما،يمكن مقارنتها مع الناتج

المحلـي الإجمـالي الـدولي ،فعنـدما كـان حجـم النـاتج الإجمـالي الـدولي٢٩,٩٩ تريليـون دولار سـنة ١٩٩٩ ،بلـغ حجـم المشـتقات المتداولـة فـي السوق العالمي ٨٨,٢ تريليون دولا رو هنـاك 60,09تريليون دولار من هذه المشتقات (أي٦٨% منها) مشتقات مالية من سعر الفائدة أما المقايضات فقد بلغت قيمتها ٤٣,٩٤تريليون دولاريمكن تعريف المشتقات المالية بأنها عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية،سلع،...)لتنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة .

ولقد عرفها بنك التسويات الدولية على أنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضـي أو تتطلب استثمار الأصل المالي هده الأصول .وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فان أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري فالمشتقات المالية هي عقود مالية ، وكما يدل عليها اسمها ، فان قيمتها السوقية تشتق أو تتوقف على القيمة السوقية لأصل آخر يتداول في سوق حاضر ،فقيمة عقد خيار لبيع سند ما تتوقف على القيمة السوقية لهذا السند في سوق الأوراق المالية، وسعر العقد المستقبلي لشراء القطن يتوقف على سعر القطن في السوق الحاضر الذي يتداول فيه .

٢. المتعاملون في المشتقات المالية:

يصنف المتعاملون في المشتقات المالية إلى فئتين :

- **الفئـة الأولى:** المستخدمون النهائيون، وهم الذين يقومون بإبرام عقود المشتقات المالية،إما لغرض الإحتياط، وإما لغرض الضاربة، وتشمل هذه

- الفئة مجموعة واسعة من المؤسسات ، مثل المصارف، وشركات التأمين، وشركات الاستثمار، وصناديق الاستثمار، وصناديق التقاعد .
- **الفئة الثانية:** فئة الوسطاء وصناع السوق الذين يلبون احتياجات المستخدمين النهائيين، من خلال استعدادهم الدائم للبيع أو الشراء، محققين أرباحهم من خلال الفروق بين أسعار البيع وأسعار الشراء التي يعرضونها، و تشمل هذه الفئة شركات الاستثمار ،و المصارف الفاعلة في الأسواق العالمية .

٣. أدوات المشتقات المالية:

للمشتقات المالية أربع أدوات رئيسية تتمثل في:

3-1-العقود المستقبلية:

١. تعريف:

يمكن تعريف العقود المستقبلية على أنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقا،على أن يتم التسليم والتسلم في وقت لاحق في المستقبل .فالعقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المبيع ،كميته وسعره على أن يتم التسليم ودفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل.

٢. أركان العقود المستقبلية:

أ. **السعر في المستقبل** : هو السعر الذي يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل.

ب. **تـاريخ التسـليم أو التسـوية:**هو التـاريخ الـذي يتفق عليـه طرفـي العقد لإتمام عملية التبادل.

ج. **محل العقد:** يقصد بمحل العقد الشـيء المتفق علـى بيعه وشرائه بين طرفي العقد والذي قد يكون بضائع ،أوراق مالية، مؤشرات ، عملات...

د. **مشتري العقد:** هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السـعر المتفـق عليـه للطـرف الثـاني (البـائع) فـي التـاريخ المحـدد فـي المستقبل.

هـ. **بـائع العقـد:** هـو الطـرف الملتـزم بتسـديد الشـيء محـل العقـد نظيـر الحصـول علـى السـعر المتفـق عليـه مـن الطـرف الأول (المشـتري) في التاريخ المحدد في المستقبل .

٣. أغراض المستثمرين في العقود المستقبلية:

ينقسم المستثمرون في العقود المستقبلية إلى فئتين ،فئة المحتـاطون، والذين يتعاملون بهذه العقود لغرض الحماية من التغيرات السعرية في المستقبل في غير صالحهم، وفئة المضاربون والذين يتعاملون بها لغرض تحقيق الأربـاح .

أ-استخدام العقود المستقبلية لغرض التغطية:

يقصد بالتغطية (الاحتياط) هنا، إبرام عقود بيع أو شراء بتواريخ تنفيذ مستقبلية بأسعار محددة، وذلك بغرض الحد من الخسائر التـي من الممكن التعرض لها بسبب التغيرات العكسية التي قد تطرأ في المستقبل علـى أسعار السلع .

و تتمثل أهم صور التغطية في:

١. التغطية بمركز طويل:

إذا كان هنا كمستثمر في حاجة إلى أصل ما مستقبلا، فيمكنه أخذ مركز طويل ،بالتعاقد على شراء ذلك الأصل من خلال سوق العقود المستقبلية، وهو ما يطلق عليه التغطية الطويلة .

و لتوضيح هذا النوع من التغطية ،نفترض أن مؤسسة منتجة لدقيق القمح أبرمت اتفاقا مع محلات لتبيعها كميات من الدقيق شهريا،على أساس التسليم بأسعار معينة، فإذا انتظرت هذه المؤسسة لتقوم بشراء احتياجاتها من القمح من السوق الحاضر(الفوري) في التواريخ المحددة،فقد تفاجئ بأن سعر القمح ارتفع ارتفاعا كبيرا في شهر ما، مما قد يعرضها لخسائر قد تنتهي بها إلى الإفلاس، فالأسعار المتفق عليه البيع الدقيق قد لا تكفي لتغطية شراء القمح .

ولمواجهة هذه المخاطر ، فقد تقوم المؤسسة بشراء عقود للقمح بأسعار محددة، وبتواريخ تسليم تناسب توقيت الحاجة إليه ، وعلى أساسها يمكنها إبرام عقود بيع الدقيق وذلك بأسعار تضمن لها تحقيق عائد مناسب.

فإذا ارتفعت أسعار القمح في السوق الحاضر في تاريخ التسليم فان المؤسسة لن تخسر شيئا،ذلك أن الخسائر الناتجة عن ارتفاع السعر في السوق الحاضر ،تعوضها المكاسب الناتجة عن ارتفاع سعر العقد المستقبلي،فمخاطر تغير الأسعار سوف يتحملها الطرف الآخر في العقد أي البائع .

فإذا افترضنا أن المؤسسة قد تعاقدت على شراء عقدي تسليم نوفمبر (يتضمن العقد ٥٠٠٠ بوشل) بسعر ٣٥٠دينار جزائري للبوشل. وفي تاريخ التسليم ارتفع السعر في السوق الحاضر إلى ٣٧٠د ج للبوشل ، هنا ستقوم المؤسسة بشراء احتياجاتها من القمح من السوق الحاضر بالسعر الجاري (٣٧٠ د ج)، وتقوم في نفس الوقت بتسوية مركزها على العقد المستقبل بتسوية نقدية، تحصل بموجبها من بيت التسوية على 20 د ج لكل بوشل ، وبهذا يكون السعر الصافي لشراء البوشل هو السعر المنصوص عليه في العقد أي ٣٥٠ د ج للبوشل، بقيمة صافية قدرها ٣٥٠٠٠٠٠ د ج (١٠ آلاف 350* د ج للبوشل) وهكذا فان المؤسسة لن تتأثر بالإرتفاع الحاصل في سعر القمح في تاريخ التسليم،ذلك أن الخسائر الناتجة عن هذا الارتفاع تم تعويضها من خلال حصيلة التسوية النقدية للعقد المستقبلي مع بيت التسوية .

إن كل ما سبق ذكره، يوضح النتائج المترتبة في حال ارتفاع الأسعار،أما إذا انخفض السعر وليكن٣٤٠ دج للبوشل، هنا ستقوم المؤسسة بشراء القمح من السوق الحاضر بسعر يقل عن السعر المنصوص عليه في العقد، الأمر الذي يترتب عنه تحقيق مكاسب في السوق الحاضر،غير أن المؤسسة ستخسر من تسوية مركزها في سوق العقود المستقبلية مبلغا يساوي ١٠٠٠٠٠ د ج،و بما أن الشراء من السوق الحاضر بقيمة كلية تساوي ٣٤٠٠٠٠٠د ج،فان صافي التدفق النقدي الخارج يساوي3500000 د ج ، أي أن القيمة الصافية المدفوعة لشراء القمح تساوي قيمة الصفقة وفقا للعقد الذي تم إبرامه .

وبنـاء علـى مـا سـبق،يمكننا القـول أن التغطيـة بمركـز طويـل تحقـق للمؤسسـة الحمايـة مـن ارتفـاع الأسـعار أو تصـيبها بـبعض الأضـرار إذا مـا انخفضـت الأسـعار وهـو مـا يعـرف بتكلفـة التغطيـة) أي تكلفـة تـأمين مركـز المؤسسة ضد مخاطر ارتفاع الأسعار.

٢. التغطية بمركز قصير:

يقصـد بالتغطيـة بمركـز قصـير،أخذ المسـتثمر لمركـز بـائع علـى عقـد مستقبلي لمواجهة مخاطر انخفاض سعر أصل يمتلكه أو يتوقع أن يمتلكه)

ولتوضيح هذا النوع من التغطية نورد المثال التالي:

اشـترى أحـد المسـتثمرين فـي شـهر مـاي ١٠٠٠ أوقيـة مـن الفضـة مـن السوق الحاضر بسعر ٧٠٠٠د جل لأوقية، وخشية انخفاض الأسعار قام ببيع عقد مستقبلي (يتضمن العقد ١٠٠٠ أوقية) تسليم شهر نوفمبر بسعر ٧٤٠٠د ج للأوقية.و بافتراض أن سعر الأوقية في السوق الحاضر في تاريخ التسليم قد انخفض الى٦٨٠٠ دج .

هنا يمكن القول أن المستثمر كان سيضطر لبيع صفقة الفضة بقيمة ٦٨٠٠٠٠٠ دج أي بخسـائر تسـاوي 200000 د ج .و ذلـك إذا لـم يقـم بالتغطية.أما في ظل التغطية فقد باع صفقة الفضة بالسعر الجاري في السوق الحاضر بمبلغ ٦٨٠٠٠٠٠ د ج، غير أنه حقق عائدا من التعامل في سوق العقود المستقبلية قدره ٦٠٠٠٠٠د ج ،ليصبح إجمالي التدفق النقدي الداخل ٧٤٠٠٠٠٠ د ج ، وهو نفسه السعر المنصوص عليه في العقد المستقبلي.

كل هذا في حال انخفاض الأسعار، أما إذا ارتفع سعر الأوقية في تاريخ التسليم وأصبح مساويا لـ 7800 د ج للأوقية. هنا يكون المستثمر قد تعرض للخسائر نتيجة التغطية،فلو لم يتبع إستراتيجية التغطية لكانت عوائد بيع الصفقة في السوق الحاضر ٧٨٠٠٠٠٠ د ج ، ونتيجة لإتباع إستراتيجية التغطية فقد كانت العوائد٧٤٠٠٠٠٠ د ج ،أي أنه خسر 400000 د ج في سوق العقود المستقبلية .

ومنه يمكن القول أن هذا النوع من التغطية يحقق للمؤسسة الحماية ضد انخفاض الأسعار ويصيبها بالضرر عند ارتفاع الأسعار

٣. التغطية القابلة للتجديد:

تبدو أهمية إستراتيجية تجديد التغطية،عندما تكون الفترة المخططة لامتلاك الأصل تزيد عن تاريخ التسليم للعقود المستقبلية النشطة .

حينئذ تقتضي التغطية إبرام عقود مستقبلية بتواريخ استحقاق قصيرة، على أن تتم تسويتها قبيل تواريخ التسليم، ثم إحلالها بعقود مستقبلية أخرى تمتد لتواريخ لاحقة،إلى أن يتم بلوغ نهاية الفترة المخططة لامتلاك الأصل. هذا النوع من التغطية لا بد وأن يدخل في نطاق التغطية بأخذ مراكز قصير على الأصل .

٤. التغطية المتقاطعة (التغطية بأصل مختلف)

يمكن أن نطلق على التغطية المتقاطعة بالتغطية غير المباشرة ،تمييزا لها عن التغطية المباشرة.فالتغطية المباشرة تكون من خلال عقد مستقبلي على أصل يماثل الأصل محل التغطية.مثال ذلك العقد المستقبلي على الذرة أو

القمح، الذي غالبا ما يكون الأصل المبرم عليه العقد، هو ذاته الأصل المملوك أو الأصل المراد شراؤه أو بيعه.أما التغطية المتقاطعة، فهي تغطية من خلال عقد مستقبلي على أصل يختلف عن الأصل المملوك أو الأصل المراد شراؤه أو بيعه. فمدير محفظة للأوراق المالية الذي يرغب في تغطية مركزه على سندات إحدى الشركات، لن يجد سبيلا أمامه سوى التغطية باستخدام عقد مستقبلي على سندات حكومية، طالما لا توجد عقود مستقبلية على سندات الشركات .

ب-استخدام العقود المستقبلية لغرض المضاربة:

إن الدافع من تعاملات المضاربين في أسواق العقود المستقبلية هو اغتنام الفرص لتحقيق الأرباح، فلو أن تنبؤاتهم تشير إلى أن أسعار العقود المستقبلية على أصل ما بتاريخ تسليم ما،ستكون أقل من السعر الذي سيكون عليه الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر في نفس تاريخ تنفيذ العقد المستقبلي ، فسوف يسعون إلى شراء تلك العقود أي يأخذون مركزا طويلا عليها. أما إذا كانت توقعاتهم تشير إلى أن أسعارا لعقود المستقبلية في تاريخ التسليم، سوف تكون أعلى من السعر الذي سيكون عليه الأصل في السوق الحاضر في ذات التاريخ، فسوف يأخذون مركزا قصيرا،أي يبيعون عقودا مستقبلية

هذا، ويمثل المضاربون الجانب الأكبر من المتعاملين في سوق العقود المستقبلية .

وفيما يلي سوف نستعرض بإيجاز أهم أنواع المضاربين في العقود المستقبلية بالأسواق المالية):

١. **مضارب والأرباح الصغيرة:**

و م المضاربون الذين يشترون ويبيعون في أوقات قصيرة جدا بهدف الاستفادة من تذبذبات الأسعار في السوق ، فالمضارب يشتري عقد مستقبلي وبعد لحظات قد يبيع عقد مستقبلي آخر.

٢. **المضاربون اليوميون:**

هؤلاء المضاربون بعيدو النظر مقارنة بمضاربي الأرباح الصغيرة، حيث يحتفظون بالعقود لفترة أطول،لكن هذه الفترة لا تتعدى عادة يوما واحدا.

٣. **مضارب والمراكز:**

هؤلاء المضاربون يحتفظون بمراكز قد تستمر لعدة أيام أو أسابيع أو ربما أكثر من ذلك.وهناك عدة أصناف من هذا النوع من المضاربين فمنهم من يبيع أو يشتري عقودا مستقبلية تستحق كلها في يوم واحد، حيث يكون مستوى المخاطرة عالي جدا،و منهم من يقوم بتوزيع المخاطرة بين عدة تواريخ استحقاق أو بين عدة أنواع من السلع أو الأوراق المالية .

٤. **أنواع العقود المستقبلية:**

تتنوع العقود المستقبلية إلى الأنواع التالية:

- العقود المستقبلية على السلع
- العقود المستقبلية على أسعار الصرف
- العقود المستقبلية على أسعار الفائدة (العقود المستقبلية على الأصول المالية ذات الدخل الثابت)

- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم.

3-2 -العقود الآجلة: (العقود الأمامية)

- العقود الآجلة أو الأمامية هي تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق ،بسعر يتفق عليه وقت التعاقد،يطلق عليه سعر التنفيذ.

هي عقود على أصول مالية كالأسهم أو أصول مادية كالسلع، تسلم في تاريخ لاحق في المستقبل، كما يؤجل تسليم الثمن إلى ذلك التاريخ ، فهي عقود لا تختلف من حيث حقيقتها عن العقود المستقبلية.

وتجدر الإشارة إلى أن العقود الآجلة هي عقود شخصية ،حيث تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفان،بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية والتي قد لا تناسب غيرهما .

وقد تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة ، وعندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة.فبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلا أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقا، وأن يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد،و بذلك يضمن حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة . كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تذبذب أسعار صرف العملات ،و ذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية.فإذا قام (أ) ببيع بضاعة على الحساب

إلى(ب) في دولة أخرى على أن يقبض ثمنها بعد ستة أشهر مثلا بالعملة الأجنبية، وتوقع(أ) أن تنخفض قيمة العملة الأجنبية مستقبلا فإن بإمكانه أن يبيع العملات الأجنبية هذه من خلال السوق بسعر صرف يتم الاتفاق عليه آنيا على أن يتم التسليم بعد ستة أشهر، وبذلك فان أي انخفاض بالعملة الأجنبية لن يؤثر على صافي المبلغ الذي سوف يقبضه بعملته المحلية .

3-3–عقود الخيارات: (الاختيارات)

١. تعريف:

يعرف عقد الخيار بأنه عقد يمثل حقا للمشتري (و ليس التزاما) في بيع أو شراء شيء معين ، بسعر محدد (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة، و يلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية .

و تعتبر سوق السلع أساس نشأة الخيارات ،حيث يهدف المنتجون إلى حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج وتدهور الأسعار، وبذلك يشترون هذا الحق (خيار البيع) ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وفي تاريخ محددين .

٢. أنواع عقود الخيارات :

تتنوع عقود الخيار إلى نوعين هما:

أ –خيار البيع:

يتيح اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لأوراق مالية يمتلكها . ولتوضيح فكرة هذا النوع من الخيارات،

نفترض أن مستثمرا ما اشترى عددا من الأسهم بسعر ٦٠٠ دج للسهم الواحد، وتشير توقعاته إلى أنه قد يضطر إلى بيع هذه الأسهم فيشهر نوفمبر القادم، كما تشير كذلك إلى احتمال انخفاض سعر هذا السهم في ذلك الشهر. وحتى يتجنب المخاطر التي قد تنجم عن ذلك ، فانه يقوم بالتعاقد مع طرف ثان لديه الاستعداد لشراء تلك الأسهم في شهر نوفمبر القادم وذلك بالسعر السائد في السوق وقت إبرام العقد والذي قد يكون مساويا للسعر الذي اشترى به المستثمر تلك الأسهم أي ٦٠٠ دج للسهم .و وفقا لنصوص الاتفاق يتوجب على المستثمر دفع مكافأة للطرف الآخر وليكن قدرها ٤٠ د ج للسهم مقابل منحه الحق في التراجع عن تنفيذ العقد إذا أراد ذلك.

فإذا تحققت التنبؤات وانخفض سعر السهم فيشهر نوفمبر ليصل إلى ٥٣٠ دح للسهم الواحد أو إلى أقل من ذلك .في هذه الحالة سيطلب المستثمر (مشتري الخيار) من الطرف الآخر(محرر الخيار) تنفيذ العقد وستنحصر خسائره في قيمة المكافأة .أما إذا ارتفع السعر فيشهر نوفمبر عن السعر المتفق عليه (٦٠٠ دج) حيث بلغ سعر السهم ٦٥٠ د ج هنا سوف يستخدم المستثمر حقه في عدم تنفيذ العقد، أي عدم بيع الأسهم لمحرر الخيار، ذلك أنه سيفضل بيعها في السوق بسعر ٦٥٠د ج، وسيحقق صافي ربح بعد خصم قيمة المكافأة .

ب – خيار الشراء:

خيار الشراء يعطي الحق للمشتري بأن يتسلم الأوراق المالية المتعاقد عليها، أو أن يمتنع عن ذلك مقابل دفع مبلغ معين لمالك الأسهم لقاء منحه إياه هذا الحق .

ولتوضيح فكرة هذا النوع من الخيارات ، نفترض أن مستثمرا يرغب في شراء عدد من الأسهم في تاريخ لاحق وليكن شهر نوفمبر، غير أنه يتوقع ارتفاع سعر السهم في تلك الفترة وذلك مقارنة بالسعر الجاري ، وحتى يتجنب المستثمر المخاطر التي قد تنجم عن هذا الارتفاع فانه يقوم بالتعاقد مع طرف ثان لديه الاستعداد لبيع الأسهم ذاتها خلال الفترة نفسها وبالسعر الجاري (٦٠٠دج) للسهم مقابل مكافأة يدفعها المستثمر (مشتري الاختيار) للطرف الثاني (محرر الاختيار) قيمتها ٤٠ دج للسهم . فإذا صدقت التوقعات وارتفعت القيمة السوقية للسهم في شهر نوفمبر إلى ٦٦٠ دج ،حينئذ سيطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق، أي أن يبيعه محرر الاختيار الأسهم المتفق عليها بسعر ٦٠٠ دج للسهم ، وحيث أنه قد سبق للمستثمر دفع٤٠ دج عن كل سهم (المكافأة) للمحرر فانه يكون قد حقق ربحا قدره ٢٠دج عن كل سهم.

أما إذا لمتصدق توقعات المستثمر وانخفضت القيمة السوقية للسهم إلى ٥٣٠ دج للسهم، فلن يطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق، إذ سيفضل شراء الأسهم من السوق، وحينئذ سوف تنحصر خسائره في قيمة المكافأة المدفوعة. وهكذا يحقق اختيار الشراء حماية للمستثمر، فخسائره محددة بمقدار المكافأة ، أما أرباحه فلا حدود لها، إذ ترتفع مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم في وقت التنفيذ).

٣. عقود الاختيارات المستحدثة:

مع تعقد احتياجات المستثمرين أضحت عقود الاختيارات النمطية غير كافية لتلبية هده الاحتياجات فظهرت الحاجة إلى استحداث أدوات وعقود

اختيارات جديدة ذات منافع أوسع وقادرة على مسايرة تطور حاجات العملاء، فظهر ما يعرف باسم exotic option وهي عقود اختيارات مستحدثة أكثر تعقيدا من حيث احتساب العمولات التي يدفعها المستثمر وناد تعتمد قيمة العقد على العديد من النماذج المعقدة وأهمها

عقود الاختيارات الآجلة، عقود الاختيارات المركبة، عقود الاختيارات التفاضلية، عقود الاختيارات التبادلية، عقود الاختيارات الحدودية، عقود الاختيارات الثنائية، عقود الاختيارات بأثر رجعي ، عقود الاختيارات متوسط الأسعار.

3-4–عقود المبادلات:

١. **تعريف:** عقد المبادلة هو عقد يبرم بين طرفين، يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية.

٢. **أنواع عقود المبادلة :**

لعقود المبادلة أنواع عديدة لعل من أهمها وأكثرها شيوعا ما يلي :

أ–عقود مبادلة أسعار الفائدة:

تتم هذه العقود بين طرفين كل منهما يرغب في مبادلة نوع مختلف من التدفقات النقدية. **ولهذه العقود ست أركان هي:**

١. **دافع الفائدة الثابتة:**

يمثل الطرف الأول لعقد المبادلة،حيث يقوم هدا الطرف بدفع الفائدة الثابتة في مقابل الحصول على الفائدة المتغيرة،لذلك يطلق عليه دافع الفائدة الثابتة ، ويهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع معدلات الفائدة،

وعلى هذا الأساس إذا كان معدل الفائدة المتغيرة أعلى من معدل الفائدة يحصل هذا الطرف على الفرق من الطرف الثاني (المحرر)

٢. دافع الفائدة المتغيرة:

يمثل الطرف الثاني لعقد المبادلة، حيث يقوم بدفع الفائدة المتغيرة في مقابل الحصول على الفائدة الثابتة، لذلك يطلق عليه دافع الفائدة المتغيرة، ويهدف هذا الطرف إلى التحوط ضد مخاطر انخفاض معدلات الفائدة،وعلى هذا الأساس إذا ما انخفض معدل الفائدة المتغيرة عن معدل الفائدة الثابتة يحصل هذا الطرف على الفرق من الطرف الأول(المشتري)

٣. معدل الفائدة الثابتة:

هو سعر الفائدة الثابت في العقد والذي يتفق عليه الطرفان، ويحصل عليه الطرف الثاني(المحرر) في مقابل أن يدفع للطرف الأول(المشتري) معدل الفائدة المتغير .

٤. معدل الفائدة المتغيرة:

قد يتفق طرف يعقد المبادلة على أن يكون سعر الفائدة المتغير هو متوسط سعر الفائدة في السوق لحظة تسوية عقد المبادلة، ويعتبر سعر الفائدة المتغير المحسوب على أساس أكثر أسعار الفائدة المتغيرة استخداما في عقود المبادلة، وهو LIBOR (London Inter-Bank OfferingRate) معدل الفائدة على القروض بين البنوك في سوق الدولار الأوروبي.

٥. التسوية:

تتم تسوية عقد المبادلة على أساس دوري متفق عليه (ربع سنوي، نصف سنوي، (...وتجدر الإشارة إلى أن تسوية عقود المبادلة لا تتم يوميا لذلك

يطلق على الأرباح أو الخسائر في عقد المبادلة أرباح أو خسائر ورقية، كذلك يلاحظ أن عملية التسوية تتم على أساس معدل الفائدة المتغير في الفترة التي تسبق عملية التسوية مباشرة بالمقارنة بمعدل الفائدة الثابت ، فلو أن عقدا للمبادلة تتم تسويته مرتين سنويا في ١٥ مارس و١٥سبتمبر ، فان التسوية في ١٥ سبتمبر تتم على أساس آخر سعر لمعدل الفائدة المتغير قبل يوم ١٥ سبتمبر .

٦. قيمة عقد المبادلة:

هو المبلغ المتفق عليه بين طرفي عقد المبادلة ، ويمثل قيمة عقد المبادلة نفسه.

أنواع عقود مبادلة أسعار الفائدة:

لهذا النوع من العقود أنواع عديدة غير أن أهمها عقود مبادلة أسعارا لفائدة الثابتة بالمتغيرة :

عقود مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة :

ويراد بها عقود المبادلة التي يكون موضوعها مبادلة أسعار فائدة ثابتة يدفعها طرف ما، في مقابل ما عليه من التزامات (ديون) بأسعار فائدة متغيرة يدفعها طرف آخر في مقابل ما عليه من التزامات أيضا، ويريد الطرف الأول أن يتحول التزامه بدفع الفائدة الثابتة إلى الطرف الثاني ، في مقابل أن يتحول التزام الطرف الثاني بدفع الفائدة المتغيرة إليه، من غير أن يكون هناك أي ارتباط بين عقد المبادلة وبين العقد السابق الذي نشأ عنه التزام كل منهما. ولتوضيح فكرة هذا النوع من العقود، نفترض أن إحدى شركات الاستثمار حصلت من أحد البنوك على قرض قصير الأجل قيمته ١٠مليون دج يتم

تجديده دوريا ويخضع لمعدل فائدة متغير،و تريد هده الشركة استثماره في فرص استثمارية بعائد ثابت يبلغ ٩ % ، ونظرا للمخاطر التي قد تتعرض لها هذه الشركة إذا ما ارتفعت معدلات الفائدة على القروض، قامت بإبرام عقد مبادلة سعر فائدة ثابت بمتغير، مع إحدى المؤسسات المالية، حيث ينص الاتفاق على أن تدفع الشركة للمؤسسة المالية فائدة ثابتة قدرها ١٠ % في وتتم التسوية بشكل شهري LIBOR مقابل أن تدفع لها المؤسسة المالية فائدة متغيرة تحسب على أساس .

على أساس ٣٦٠ يوم في السنة.فإذا افترضنا أنه بعد مرور شهر على توقيع عقد المبادلة، بلغ معدل الفائدة ١٠.٥ % فان قيمة المدفوعات التي ستقوم بها شركة الاستثمار للمؤسسةLIBOR المتغير على أساس

المالية تحسب عن طريق المعادلة التالية: عدد الأيام

المدفوعات=[معدل الفائدة المتغير – معدل الفائدة الثابت] . . قيمة عقد المبادلة

360 30

10000000 . . [10.5 % - 10 %]= 4166.7 = 360د ج

ب-عقود مبادلة العملات:

تهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار صرف العملات . وفي ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجرى عملية متزامنة في السوق الآجل ، وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها.

ومثال ذلك أن يتفق شخص مع أحد البنوك على إجراء عقد مبادلة الدينار الجزائري بالدولار الأمريكي وفقا للخطوات والشروط التالية :

١- شراء ٥٠٠٠٠ دولار من البنك شراء حالا يعقبه تسليم الدولارات وتسلم الدينارات على أساس سعر الصرف الحالي وقدره ٧٥دينار لكل دولار (٣٧٥٠٠٠٠)

٢- إعادة بيع الدولار الأمريكي – في الوقت نفسه- بالدينار الجزائري من البنك نفسه ،على أساس سعر الصرف الآجل وقدره ٧١ دينار لكل دولار على أن يتم التسلم والتسليم بعد ستة أشهر من تاريخ العقد (3550000) وتجدر الإشارة إلى أن تحديد سعر الصرف الآجل يتوقف على مقدار معدل الفائدة على الإقراض والإيداع بالنسبة لكلا العملتين .

3-5- مشتقات القروض:

يمكن تقسيم العبارة مشتقات القروض إلى قسمين:

مشتقات : من المنتجات المشتقة

قـــروض: مـن خطـر القـرض ،خطـر عـدم القـدرة علـى السـداد معليه يمكن أن يعتبر كمشتق قرض كل أداة مشتقة تسمح بالحماية من خطر القرض للأصل محل التعاقد، هدا الأصل قد يكون سندا أو قرضا بنكيا أو مبادلات، وبما أنه توجد الكثير من أدوات التحوط ضد هدا الخطر فمصطلح مشتقات القروض هو مصطلح عام يشمل كل هده الأدوات ، وخطر القرض المقصود هنا هو مزيج خطر عجز أخد الطرفين وتكلفة هدا العجز المحتمل، وتستجيب مشتقات القروض لاحتياج أساسي للمتدخلين في أسواق رأس المال

وذلك من خلال قدرتها على تغطية خطر القرض، فبدل بيع الأصل يباع فقط الخطر المرتبط بهذا الأصل ولها عدة أنواع نذكر منها:

مشتقات القروض على خطر عدم القدرة على السداد:

المبادلات على خطر عدم القدرة على السداد على سلة القروض المبادلات على خطر عدم القدرة على السداد القابل للإلغاء بعد فترة معينة

- المشتقات على هامش القروض

الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات:

١. تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية:

تعد عقود المشتقات أداة جيدة للتغطية ضد مخاطر تغير السعر، أي نقل تلك المخاطر إلى طرف آخر، دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد. ومن المؤكد أن التغطية هي أهم ووظائف أسواق المشتقات، بل أنها السبب في وجود تلك الأسواق .

٢. أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر:

من أبرز وظائف عقود المشتقات كذلك ،أنها تزود المتعاملين عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبر معليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم ، لدا يقال أنها أداة جيدة لاستكشاف السعر أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم ، فعلى ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغير بما يعكس الأسباب التي تظاهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين .

إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية :

تتيح عقود المشتقات الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية ،حيث يستطيع طرفي التعاقد تخطيط تدفقاتهما المستقبلية بدقة ،و دلك طالما أن البائع يدرك أن حصيلة بيع الأصل ستكون على أساس سعر العقد ،كما يدرك المشتري أن مدفوعاته للشراء هي أيضا على أساس سعر العقد .

٣. إتاحة فرص استثمارية للمضاربين:

قلنا سابقا أن المضارب يحاول تحقيق الأرباح من خلال توقعاته بشأن الأسعار .إن سعيه لتحقيق الربح بدخوله طرفا في العقد يقدم خدمة اجتماعية وإن كان لا يقصدها.دلك أنه الطرف الذي تنتقل إليه المخاطر التي لا ترغب فيها الأطراف الأخرى،أي الأطراف التي تمتلك الأصلب الفعل (الطرف البائع) أو ترغب في امتلاكه مستقبلا (الطرف المشتري) لحاجة فعلية إليه.هذا يعني أنه يزيل عدم التأكد لدى الطرف الآخر بما يتيح له فرصة أكبر لتركيز جهوده في أمور أخرى .

٤. تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد:

يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه فيه ، فتكلفة المعاملات لعقد مستقبلي قيمته مليون دولار لا تتجاوز ١٠٠دولار ، وهو معدل تكلفة يبلغ ٠.٠١ % من قيمة العقد، ولتكلفة المعاملات تأثير على سيولة السوق، إذ تجعل السوق أكثر كفاءة بما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر قريب من السعر العادل، كما يساهم التعامل بالعقود في تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه، ودلك بزيادة حجم التداول عليه ، ويرجع ذلك إلى أن المبلغ الذي يدفعه

المستثمر عند التعاقد لا يمثل سوى نسبة ضئيلة من قيمة الصفقة ، وتقل كثيرا عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء الهامشي للأصل من السوق الحاضر .

٥. سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية:

ميزة أخرى لعقود المشتقات هي سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية،نظرا لمرونتها إضافة إلى سيولتها المتميزة.

٥. مخاطر التعامل في المشتقات المالية:

رغم أن التعامل في المشتقات يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع إلا أنه وبحكم طبيعة هده الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها.

ويمكن القول بوجود مجموعتين من المخاطر المرتبطة بعقود المشتقات:

5-1- المخاطر التقليدية:

وهي مخاطر تشترك فيها المشتقات المالية مع غيرها من العقود والأدوات المالية الأحرى ونجد منها:

١- مخاطر السوق:

تتعلق هده المخاطر أساسا بالتقلب التغير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات والتي ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة الذي يؤدي بدوره إلى

تدهور أسعار بعض الأصول وعدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للتحوط ضد احتمال استمرار هدا التدهور ومن هنا ينبغي تشخيص عناصر هذه المخاطر ومعرفة كيفية تفاعلها مع بعضها البعض حتى يمكن تقديرها وتحديد الأدوات التي يمكن استخدامها كوقاء منها .

٢- المخاطر الائتمانية:

تنشأ هده المخاطر عن عدم وفاء أحد طرفي العقد بالتزاماته التعاقدية المحددة في العقد المشتق وجدير بالذكر أن هدا النوع من المخاطر يعد أكثر انتشارا في الأسواق غير المنظمة. ويمكن مواجهة المخاطر الائتمانية لهده المشتقات من خلال تقدير الجدارة الائتمانية للأطراف المقابلة والالتزام بسقوف معينة لهذه المخاطر.

٣- المخاطر التشغيلية أو التنظيمية:

المخاطر التنظيمية هي تلك المرتبطة بالخسائر الاقتصادية التي تتحملها المنشأة نتيجة وجود نقاط ضعف تنظيمية في إدارة وتشغيل عقود المشتقات داخل المنشأة نفسها وذلك كما هو الحال في غياب التنسيق بين المسئولين عن التعامل في أسواق المشتقات وبين المسئولين عن القيد والإثبات بالدفاتر المالية للمنشأة .

٤- المخاطر القانونية:

وتنشأ عن عدم القدرة على تنفيذ عقود المشتقات نتيجة سوء توثيقها أو نتيجة عدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات الضرورية للتعاقد والوضع

القانوني غير الأكيد لبعض المعاملات وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة العسر والإفلاس وكذلك تؤدي التغيرات في البيئة القانونية إلى بعض المخاطر.

5-2- المخاطر الخاصة:

وهي المخاطر التي قد توجد في أدوات مالية أخرى إلا أنها أكثر تأثيرا على الأدوات المالية المشتقة ونجد من ضمنها.

١- مخاطر الارتباط:

وهي أكثر أنواع المخاطر الخاصة بالأداة المالية المشتقة وتنتج من تغير قيمة الأداة المالية المشتقة بمعدل لا يتساوى مع معدل التغير في الأصل المالي الذي يتم حمايته وتزيد هذه المخاطر عندما يتم حماية أصل ما بأداة مالية مشتقة مختلفة في النوع أو سوق التداول عن الأصل الذي يتم حمايته .

٢- مخاطر نسبة الحماية:

وتعني نسبة الحماية قيمة العقود المستقبلية أو عقود المشتقات التي يتم استخدامها للحماية مقارنة بقيمة الأصول التي يتم حمايتها ويتم حساب هده النسبة عن طريق معرفة معدل التغير في سعر الأصل مقارنة بمعدل التغير في العقد المشتق .

٣- مخاطر السيولة:

وترجع إلى عدم القدرة على التخلص من العقد المشتق عند الحاجة إلى دلك وخاصة العقود التي لا يتم تداولها بصفة واسعة، وغالبا ما يفرض الطرف الذي يقبل شراء العقد شروط وضمان تكبيرة في هده الحالة.

مخاطر التسعير:

حيث يحتاج تسعير العقود المشتقة إلى خبرة كبيرة ونماذج رياضية متقدمة وخاصة في تسعير المشتقات المرتبطة بالسندات ، ولم يتم التوصل بعد إلى نموذج رياضي كفئ لتسعير العقد المشتق بدون أخطاء.

٤- مخاطر الرفع المالي:

حيث تتقلب الأرباح أو الخسائر المرتبطة بالتعامل في هده الأدوات بدرجة أكبر من تقلب إيراداتها مما يؤدي إلى تحقيق خسائر كبيرة عند حدوث تغير طفيف في إيراداتها أو تكاليفها.

٥- مساهمة المشتقات المالية في خلق الأزمات:

لقد كانت المشتقات بشكل أو بآخر متاحة خلال العديد من السنين الماضية كما أن المهندسين الماليين دأبوا على تطوير المنتجات المشتقة الجديدة والمعقدة والتي تبدو صعبة إن لم تكن مستحيلة الفهم، فقد قال عنها j.lipen في مقال له في صحيفة وول ستريت لعام 1994 لم أعرف موضوعا يجهله الناس قدر المشتقات غير أنه لسوء الحظ فان فقدان التفهم العام لهده الأدوات لم يحل دون تورط المستعملين في معاملات المضاربة بالمشتقات وبالتالي التعرض لمستويات من المخاطر لا يمكن تحملها.

إن التوسع في المشتقات المالية بدون ضوابط عرض المتعاملين فيها لخسائر فادحة وربما للإفلاس، والأمثلة على دلك كثيرة،نذكر منها ما يلي لقد بلغت خسائر شركة - procter & gamble وهي إحدى الشركات الأمريكية الكبرى المصنعة للسلع الاستهلاكية نحو ١.٢ مليون دولار حلال

شهر أبريل من عام ١٩٩٤ من جراء المضاربة على تحركات سعر الفائدة ، كما حققت شركة أمريكية أخرى وهي air products and chemicalsخسائر خلال شهر مايو من عام ١٩٩٤ بلغت قيمتها ٦٠ مليون دولار نتيجة التعامل بالمشتقات.

ومن ناحية أخرى قدرت الخسائر المالية التي لحقت بشركةkachima oil اليابانية بحوالي ١.٥ مليار دولار نتيجة الاتجار والتعامل في عقود أسعار الصرف، وتلك التي لحقت بشركة metallgesellshaftالألمانية بخوالي ١.٤مليون دولار ووصلت الخسائر التي تحملتها إحدى الشركات المتخصصة في الأوراق المالية وهي painewebber إلى حوالي ٢٦٨ مليون دولار بين شهر يجوان وبداية سبتمبر ١٩٩٤ والتي نتجت عند عم إحدى صناديقها الاستثمارية في تجارة المشتقات ، وتجاوزت خسائر بنك- kidder peabody وهو أحد بنوك الاستثمار الأمريكية- نتيجة قيامه بعملية شراء وبيع المشتقات في أحد صناديقه الاستثمارية حوالي ٤ ملايين دولا خلال شهر أوت١٩٩٤.

وتعد أزمة بنك barings من الأزمات الشديدة لما لها من آثار وانعكاسات ممتدة ومتشعبة على النشاط المصرفي في كثير من دول العالم وتعود تلك الأزمة إلى قيام أحد فروع هذا البنك والكائن في سنغافورة بالمضاربة في سوق العقود الآجلة- وخاصة عقود الخيارات والعقود الآجلة المتداولة في بورصتي أوساكا اليابانية وسيمكس السنغافورية- في الوقت الذي جاءت فيه اتجاهات السوق عكس توقعاته في ظل غياب عملية الرقابة على عمليات تلك السوق من قبل إدارة البنك .

وفي الأخير ،كانت المشتقات المالية أخد أسباب الأزمة المالية العالمية التي لازالت تلقي بضلالها وتداعياتها على العالم،إن هده الأزمة ضربت الاقتصاد العالمي بصورة واضحة في الربع الأخير من سنة ٢٠٠٨ وخاصة بعد انفجار أزمة الرهونات العقارية الأمريكية،وأدت إلى إفلاس العديد من المؤسسات المالية والمصرفية والتي كان من بيت أهم أسباب انهيارها تعاملها بالمشتقات المالية المبنية على ديون عقارية وتجدر الإشارة إلى أنحجم المشتقات المالية قد تجاوز ٦٠٠ تريليون دولار .

بالرغم من الأهمية البالغة للمشتقات المالية في تغطية المخاطر إلا أنه وبحكم طبيعتها ادهي ترتبط بالتوقعات فهي كذلك تتضمن احتمالات الربح والخسارة حيث أنها في حد ذاتها تتضمن مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة وغير محتملة مما يتسبب في خلق أزمة.

إن السمة الأساسية التي تجمع بين الأمثلة السابقة للشركات والبنوك التي تعرضت لخسائر مالية جسيمة من جراء التعامل غير المنوط بالحذر في أسواق المشتقات هي فشل تلك المؤسسات في تفهم هده الأدوات الجديدة وعدم تبني إستراتيجية مناسبة لإدارة مخاطرها.

المراجـــع

المراجع باللغة العربية

- أبـو الليـل ، إبـراهيم دسـوقي .البيـع بالتقسـيط والبيـوع الائتمانيـة الأخـرى . الطبعة الأولى الكويت: مطبوعات جامعة الكويت. ١٤٠٤هـ-١٩٨٤م.
- التركـي، سـليمان تركـي سليمان. بيـع التقسيط وإحكامـه . رسـالة ماجسـتير. قسـم الفقـه –كليـة الشـريعة، جامعـة الإمـام محمـد بـن سـعود الإسـلامية، الرياض: جمادى الأولى ١٤١٦هـ.
- الخضري ،ليلى محمد إبراهيم ،وآخرون."الاتجاهات الحديثة في علوم الأسرة (الاقتصــاد المنزلــي) .الطبعــة الأولــى . دار القلــم للنشــر والتوزيــع . دبي.١٤٢٠هـ. ١٩٩٩م .
- القرنـي، عبـد الرحمن."التقسـيط المريح...ورطـة أصـحاب الـدخل المحـدود". صحيفة عكاظ .(العدد١٢٩٨٣–السنة الرابعة والأربعين . الخميس ٣٠ ذو الحجة ١٤٢٢هـ –١٤ مارس ٢٠٠٢م).
- صـبرين ،سـكينة محمـد عبـد الـرحمن. "إدارة المـرأة العاملـة لـبعض مـوارد أسرتها في جدة". رسالة ماجستير. قسم اقتصاد منزلي . كلية التربية للبنات بجدة:١٤٠٧هـ ١٩٦٧هـ
- صبرين ، سكينة محمد عبد الرحمن ."تخطيط الإنفاق على تأثيث المسكن الحـديث فـي جـدة وعلاقـة ذلـك بـالنواحي الاقتصـادية والجماليـة". رسـالة دكتوراه. قسم اقتصاد منزلي . كلية التربية للبنات بجدة١٤١٣هـ . ١٩٩٣م .

- بيومي، ناهد يوسف."سياسة البيع بالتقسيط للسلع المعمرة مع دراسة ميدانية في بعض الوحدات الاقتصادية في جمهورية مصر العربية ". رسالة ماجستير في.قسم إدارة الأعمال –كلية التجارة . جامعة الإسكندرية، الإسكندرية:١٩٧٩م.
- صبرين ، سكينة محمد عبد الرحمن ،" ترشيد استهلاك الطاقة الكهربائية للأسرة السعودية" .المؤتمر المصري للاقتصاد المنزلي .جامعة المنوفية. مصر.٢٤-٢٥مارس ١٩٩٦م .
- صبرين ، سكينة محمد عبد الرحمن ."دراسة لأنماط إنفاق مصروف طفل المرحلة الابتدائية ".مجلة المنصورة للعلوم الزراعية .مجلد٢٣.العدد ٧.جامعة المنصورة. كلية الزراعة .مصر.١٩٩٨م.
- صبرين ، سكينة محمد عبد الرحمن ."تخطيط الدخل المالي للأسرة السعودية مستخدمة البطاقة الائتمانية" .مجلة الإسكندرية للبحوث الزراعية ،جامعة الإسكندرية ،ابريل ٢٠٠م.
- حقي، زينب محمد."الإدارة ومتغيرات العصر بين النظرية والتطبيق في مجالات الحياة الإنسانية" .مكتبة عين شمس . القاهرة.٢٠٠م .
- حنا، بول. "المحفز المالي،نصائح سريعة للنجاح في معاملاتك المالية "الطبعة الأولى .جدة . مكتبة جرير.٢٠٠٣.
- خلاف، احمد اسعد. "الآثار التسويقية لسياسة البيع بالتقسيط _ دراسة ميدانية في وكالات السيارات اليابانية في مدينة جدة" . رسالة ماجستير. كلية الاقتصاد والإدارة_جامعة الملك عبد العزيز ،جدة : ١٤١٢هـ – ١٩٩٢م .

- رزق الله ،عايدة نخلة. "تقييم نشاط البيع بالتقسيط في سوق المستهلك النهائي " . رسالة ماجستير. كلية التجارة- جامعة عين شمس القاهرة : ١٩٧٥م .
- نور، سهير محمد فؤاد ، وآخرون "الاقتصاد الاستهلاكي الأسري " . قسم الاقتصاد المنزلي ،كليه الزراعة ،جامعة الإسكندرية ،١٩٩٤م .
- عبد الجواد، محمد احمد."قد سفينتك في الاتجاه الصحيح ".الطبعة الأولى.جدة. دار الأندلس الخضراء:١٤٢٤هـ.
- كوجك، كوثر حسين . الإدارة المنزلية.الطبعة التاسعة.القاهرة:عالم الكتب.١٩٩٧.هـ .٢٠٠٥م .
- سعيد، سلوى احمد.٢٠٥ثالمالك، حصة صالح"إدارة موارد الأسرة اقتصادياتها...وترشيد استهلاكها".دار الزهراء.الرياض .١٤٢٦
- مزاهره ، أيمن سليمان .وآخرون ."اقتصاديات الأسرة : إدارة المنزل " . الطبعة الأولى.قسم الاقتصاد المنزلي .كلية الأميرة عالية الجامعية . جامعة البلقاء التطبيقية.٢٠٠٢م.
- مجلة الاقتصاد الإسلامي .من قرارات مجلس مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمرة السادس المنعقد في جدة. (العدد ١٣٤ –السنة الثانية عشر – محرم:١٤١٣هـ–يوليو ١٩٩٨م.
- مجلة الاقتصاد والنفط ."سوق البيع الآجل في السعودية تتجه إلى التنظيم والبلورة " .العدد ١٢٤- السنة١١ -١٤١٤هـ –ديسمبر :١٩٩٤م.

- ملـة، رفعـة بنـت تركـي إسـماعيل."أثرا لشـراء بالتقسـيط علـى أدارة المـورد ة المـالي للأسـرة السعودية".رسـالة ماجسـتير .قسـم السـكن وأداره المنـزل. كليـة التربيـة للاقتصـاد المنزلـي والتربيـة الفنيـة بجـدة:١٤٢٥هـ ‎.٢٠٠٤ ٢٣ ٢٣- موسى،-٢٣- منى حامد إبراهيم حامد."أثر استخدام بطاقات الائتمان علـى أدارة الـدخل المـالي للأسـرة السـعودية" .رسـالة ماجستير.قسـم السـكن وأداره المنزل.كليــة التربيــة للاقتصــاد المنزلــي والتربيــة الفنيــة بجــدة:١٤٩١هــ ‎.١٩٩٩م.
- لطفي ، فاتن مصطفى كمال ."الإدارة العلمية لشؤون الأسرة " .سـهير فـؤاد نور.الطبعـة الأولـى . الأمـارات العربيـة المتحـدة .دبـي .دار القلـم للنشـر والتوزيع.١٤٢٣هـ.٢٠٠٣م .
- نعمـون وهـاب، النظم المعاصـرة لتوزيـع المنتجـات المصـرفية وإسـتراتيجية البنـوك" ، مداخلـة مقدمـة إلـى ملتقـى المنظومـة المصـرفية الجزائريـة والتحـولات الاقتصـادية – واقـع وتحـديات- جامعـة حسـيبة بـن بـوعلي، الشلف- الجزائر، يومي١٤/١٥ ديسمبر ٢٠٠٤، ص: ٢٧٣.
- تبـول الطيـب، "سياسـات التجـارة الالكترونيـة والمسـائل القانونيـة"، مقـال منشور على الانترنت على الموقع
- عز الدين كامل أمين مصطفى، " الصيرفة الإلكترونية" ، مقال منشور على الانترنت على الموقع.

- الـديوان الـوطني للرقابـة الماليـة فـي المملكـة المتحـدة (NAO)، ترجمـة الساطي، طارق (١٩٨٩) إطار الرقابة المالية على مردود إنفاق الأموال العامة (رقابة الأداء) ص٥ ويوجد الكتاب على الموقع التالي:
- http://www.saiuae.gov.ae/
- تركسـتاني، أنيسـة (٢٠٠٧). المحاسـبة الإداريـة، الموقـع الالكترونـي ، (www.anisaht.com).
- جولـدبرج، مايكـل وجـريس، لورنـا وهلمـس، بريجيـت، وآخـرون (٢٠٠٢). التحليل المـالي، المجموعـة الاستشـارية لمسـاعدة الفقراء CGAP ، ترجمـة شبكة التمويل الأصـغر فـي البلـدان العربيـة– سـنابل وبتمويـل مـن مؤسسـة روكـديل. وتوجد نسـخة مـن الكتـاب علـى شـبكة الانترنيـت وعلـى العنـوان التالي: (www.cgap.org).
- حوار للكاتـب أحمد الفهيد مـع الـدكتور صـالح العمير رئيس مجلس إدارة شركة اوركس السعودية،
- أبـو نصـار، محمـد حسـين (٢٠٠٥). المحاسـبة الماليـة المتقدمـة، عمـان، دائرة المكتبة الوطنية، ط١.
- الجمعيـة السـعودية للمحاسـبة (٢٠٠٥). المعلومـات المحاسـبية ودورهـا فـي أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية.
- الجمعية السعودية للمحاسبة (٢٠٠٦). تحليل القوائم المالية وعلاقتها بسعر السهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية.

- الحبيطـي، قاسم محسن والسقا، زياد هاشم (٢٠٠٣). نظم المعلومات المحاسبية ، الموصل ، العراق، الناشر وحدة الحدباء للطباعة والنشر ، كلية الحدباء الجامعة.
- الحيالي، وليد (٢٠٠٤). الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، عمان، الأردن، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط١ .
- الحيالي، وليد (٢٠٠٧). مذكرات في التحليل المالي، الدنمارك، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك.
- الحيالي، وليد والبطمة، محمد عثمان (١٩٩٦). التحليل المالي، عمان، دار حنين، ط١.
- السالم، مؤيد سعيد (٢٠٠٥). نظرية المنظمة، عمان، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية.
- الصباح، عبد الرحمن (١٩٨٩) الرقابة الإدارية بين النظرية والتطبيق، جامعة الإسكندرية.
- الصباح، عبد الرحمن (١٩٩٦). مبادئ الرقابة الإدارية المعايير والتقييم والتصحيح، عمان، دار زهران .
- الصياح، عبد الستار مصطفى والعامري، سعود جايد (٢٠٠٦). الإدارة المالية، عمان، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية.
- القاضـي، دلال وعبد الله، سهلية والبياتي، محمود (٢٠٠٣). الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع.

- القريشـي، أيـاد رشـيد والجعفـري، وسـن عبـد الصـمد (٢٠٠٦). دور مراقـب الحسابات ومسؤوليته في تلبيـة احتياجات مستخدمي القوائم الماليـة، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، جامعة بغداد.
- المؤسسة العامة للتعليم الفني والتدريب المهني (٢٠٠٣). مراجعة ومراقبة داخلية، المملكة العربية السعودية.
- المؤسسة العامة للتعليم الفني والتدريب المهني (٢٠٠٣). الموازنات وإعداد التقارير، المملكة العربية السعودية.
- المؤسسـة العامـة للتعلـيم الفنـي والتـدريب المهنـي (٢٠٠٣). مبـادئ إدارة الأعمال، المملكة العربية السعودية.
- الموسـوي، سـنان (١٩٩٩). إدارة المـوارد البشـرية وتـأثيرات العولمـة عليهـا، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- الهواري، سيد (١٩٩٤). الإدارة الأصـول والأسـس العلميـة، القـاهرة، مكتبـة عين شمس.
- توفيق، محمـد شريف (٢٠٠٦). إعـداد القـوائم الماليـة المخططـة " المتنبـأ بها" ، جامعة الزقازيق، كلية التجارة.
- ربابعـة، عبـد الـرءوف وحطـاب، سـامي (٢٠٠٦). التحليـل المـالي وتقيـيم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق الماليـة، هيئـة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة.

- عاشور، احمد صقر (١٩٨٥). الإدارة العامة مدخل بيئي مقارن، الإسكندرية، دارة المعرفة الجامعية.
- عبد الله، عقيل جاسم (١٩٩٩). تقييم المشروعات "إطار نظري وتطبيقي"، عمان، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية.
- عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين (٢٠٠٧). الإدارة المالية، عمان، دار المسيرة، ط١.
- عشماوي، سعد الدين (١٩٨٠). أسس الإدارة، القاهرة، مكتبة عين شمس.
- عقل، مفلح محمد (٢٠٠٦). مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، عمان، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط١.
- علاقي، مدني عبد القادر (١٩٨٥) دراسة تحليلية للوظائف الإدارية والقرارات الإدارية، جدة، مكتبة تهامة.
- عمر، محمد عبد الحليم (١٩٩١). تقييم الكفاءة والفعالية في البرامج الحكومية، الرياض، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود.
- قاسم، صبحي المحمد (١٩٩٦). مقدمة في بحوث العمليات، عمان، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، الطبعة الأولى.
- مرعي، عبد الحي والصبان، محمد سمير (١٩٨٨). أصول المحاسبة المالية، بيروت، الدار الجامعية.
- مطر، محمد عطية والحيالي، وليد ناجي، الراوي، حكمت احمد (١٩٩٦). نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات.عمان، دار حنين، ط١.

- منصـور، علـي محمـد (١٩٩٩). مبـادئ الإدارة أسـس ومفـاهيم، القـاهرة، مجموعة النيل.
- مهدي، محمود كمال والقريشي، أياد رشيد (٢٠٠١). الإجراءات التحليلية في التدقيق، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، جامعة بغداد.
- د. محمـد يـونس خـان ، د. هشـام صـالح غرابيـة ، الإدارة الماليـة ، جـون وايلى وأولاده ، ١٩٨٦م ، ص ١٣ – ١٥ .
- د. منير إبراهيم هندى ، الإدارة المالية : مدخل تحليلى معاصر ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، ١٩٩٧م ، ص ١٩ ، ٢١ .

المراجع باللغة الانجليزية

- Getter.darryl E. Consumer credit: Broader availability, deeper debt. Journal of Retail Banking services.Iss, 1.Vol.18 (spring: 1996).
- Mapother Bill .the real Cause of Bankruptcy Credit Union Magazine (Jun; 1995).
- Ranyrard .rob and Craig .Gill. Evaluating and Budgeting with installment credit: An Interview Study. Journal of Economic Psychology. (1995)
- http://www.arabrenewal.org/blogs/2101/CaEOIa-Yi-CaOUaeIiE-iOIa-AUai-aOEaeiCEa-Yi-10-AUaeCa-aeiaCaO-5-.html
- Gunnar, Rimmel & Christian, Nielsen (2006). Företagsekonomi, Studentia, Sweden

- Olsson, Karl O. & Olsson, Magnus (2006). Finansiering, Sweden, Göteborgs Universitet
- Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson (2003). Financial management & analysis, John Wiley & Sons, Inc, Second Edition.
- Levy, H. and M. Sarnat, Capital Investment and Financial Decisions , N.J. : Prentice – Hall, 1990, P. 10.
- financial management & analysis frank j.fabozzi & Pamela Peterson / 2003/ (second edition)
- fundamentals of financial management (10 edition) Brigham &٣Houston